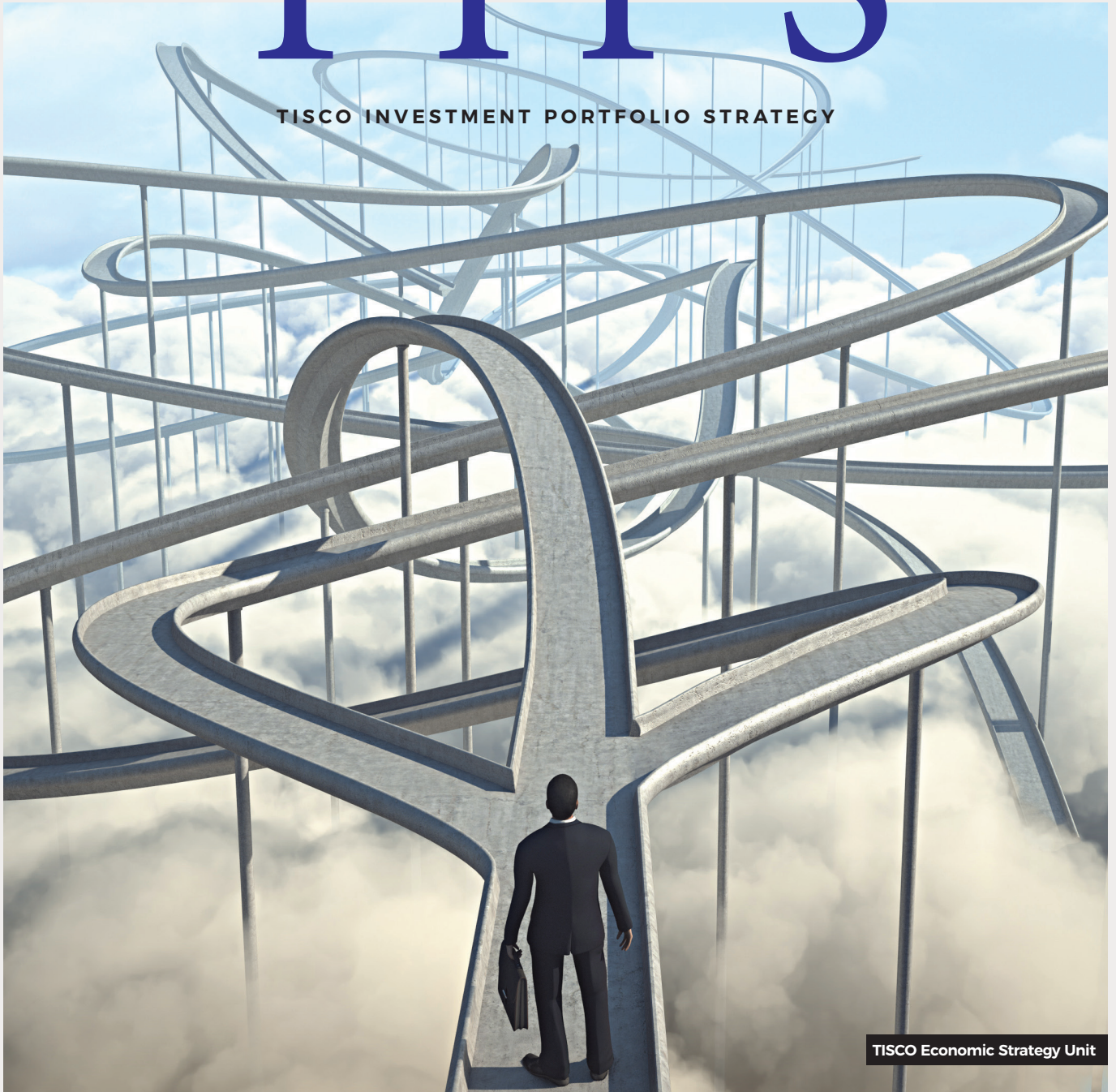


TIPS

TISCO INVESTMENT PORTFOLIO STRATEGY



TISCO Economic Strategy Unit

ตลาดเริ่มกังวลเพิ่มขึ้นถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะถดถอย (Recession) และอาจเริ่มปรับลดคาดการณ์กำไรลง

แนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม Healthcare ซึ่งมีความสามารถในการทำกำไรแม้อยู่ในภาวะ Recession

และกลุ่ม Tech ซึ่งมีอัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่สูง แรกกดดันจาก Valuation น่าจะเริ่มคลี่คลาย หลังตลาดตอบสนองต่อความเสี่ยงด้านนโยบายการเงินไปมากแล้ว

CONTENTS

EXECUTIVE SUMMARY	03
GLOBAL INVESTMENT STRATEGY	04
• ตลาดหุ้น	07
• ตลาดตราสารหนี้	15
• ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์	17
GLOBAL ECONOMIC INSIGHT	24
• เศรษฐกิจสหรัฐฯ	25
• เศรษฐกิจยุโรป	31
• เศรษฐกิจจีน	36
• เศรษฐกิจญี่ปุ่น	40
• เศรษฐกิจไทย	44

ข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์และการคาดการณ์ รวมทั้งการแสดงความคิดเห็นทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ ทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่ดีที่สุด ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วเห็นว่าน่าเชื่อถือ แต่ทั้งนี้ไม่อาจรับรองความถูกต้อง ความสมบูรณ์แท้จริงของข้อมูลดังกล่าว ความเห็นที่แสดงไว้ในรายงานฉบับนี้ได้มาจากการพิจารณาโดยเหมาะสมและรอบคอบแล้ว และอาจเปลี่ยนแปลงได้โดยไม่จำเป็นต้องแจ้งล่วงหน้าแต่อย่างใด รายงานฉบับนี้ไม่ถือว่าเป็นคำแนะนำหรือคำชี้ชวนให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์และจัดทำขึ้นเป็นการเฉพาะเพื่อประโยชน์แก่บุคคลที่เกี่ยวข้องกับบริษัทเท่านั้น มิให้นำไปเผยแพร่ทางสื่อมวลชน หรือโดยทางอื่นใด ทิสโก้ไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นโดยตรงหรือเป็นผลจากการใช้เนื้อหาหรือรายงานฉบับนี้ การนำไปซึ่งข้อมูล บทความ บทวิเคราะห์ และการคาดการณ์ทั้งหลายที่ปรากฏอยู่ในรายงานฉบับนี้ เป็นการนำไปใช้โดยผู้ใช้อยอมรับความเสี่ยงและเป็นดุลยพินิจของผู้ใช้แต่เพียงผู้เดียว

ธนาคารทิสโก้ จำกัด (มหาชน)

48/2 อาคารทิสโก้ทาวเวอร์

ถนนสารสิน แขวงสีลม เขตบางรัก

กรุงเทพฯ 10500

โทรศัพท์ : (66) 2633-6000 กด 2 กด 0

โทรสาร : (66) 2633-6800

E-mail : wealth@tisco.co.th

www.tiscoverwealth.com

EXECUTIVE SUMMARY

ตลาดเริ่มกังวลเพิ่มขึ้นถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะถดถอย (Recession) สะท้อนให้เห็นในราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงแรงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา และอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ที่ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 2.9-3% จากสูงสุดที่ 3.5% ในช่วงกลางเดือนมิ.ย. การเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์ดังกล่าว สอดคล้องกับการปรับลดลงของตัวเลขเศรษฐกิจที่มักจะปรับลดลงล่วงหน้าก่อนเกิด Recession ได้แก่ ตลาดบ้าน และความเชื่อมั่นผู้บริโภค/ผู้ผลิต และชี้ว่าเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงปลายของวัฏจักร

ในส่วนของผลกระทบต่อตลาดหุ้น สามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วน ดังนี้ 1) Valuation หรือค่า Forward P/E ซึ่งถูกกดดันผ่านนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น และ 2) คาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียน (EPS) ซึ่งถูกปรับลดตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

นับตั้งแต่ต้นปี ค่า Forward P/E ของ S&P500 ปรับลดลงมาแล้วถึง -28% ใกล้เคียงกับการปรับลดในอดีต ทำให้เรามองว่า Valuation ที่ระดับปัจจุบันน่าจะสะท้อนความเสี่ยงจากนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นไปมากแล้ว ทำให้ปัจจัยกดดันตลาดหุ้นจาก Valuation น่าจะจำกัดต่อจากนี้ อย่างไรก็ดี คาดการณ์กำไรยังถูกปรับขึ้น +5% นับตั้งแต่ต้นปี ไม่สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ซึ่งหากอิงกับในอดีต คาดการณ์กำไรมักจะถูกลดลงราว -10% ก่อนที่ตลาดหุ้นจะทำจุดต่ำสุด ทำให้ตลาดหุ้นยังอาจปรับฐานลงเพิ่มเติมจากการปรับลดของคาดการณ์กำไร

ถึงแม้เราจะมองว่าการปรับลดคาดการณ์กำไรจะเป็นปัจจัยกดดันให้ตลาดหุ้นยังอยู่ในขาลง แต่ด้วย Valuation ที่ลดลงมาอยู่ในระดับที่เหมาะสมขึ้น ทำให้เรามองว่า Downside ของตลาดน่าจะเริ่มจำกัด

เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นในกลุ่มที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงแม้ในภาวะ Recession อย่างกลุ่ม Healthcare ซึ่งกำไรโตเฉลี่ยถึง 8% ย้อนหลังตั้งแต่วิกฤติ Dot-com ในปี 2000 สวนทางกับกำไรของตลาด (S&P500) ซึ่งหดตัวกว่า -25%

รวมถึงกลุ่ม Tech ซึ่งมีการเติบโตของกำไรในระยะยาวในอัตราที่สูงถึง 10% ต่อปี มากกว่าตลาดที่ 7% ต่อปี ในขณะที่ แรงกดดันจาก Valuation น่าจะเริ่มคลี่คลายลงหลังตลาดตอบสนองต่อความเสี่ยงด้านนโยบายการเงินไปมากแล้ว ทำให้เรามองว่าหุ้นกลุ่ม Healthcare และกลุ่ม Tech น่าจะ Outperform กลุ่มอื่นในช่วงครึ่งหลังของปี

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY

Key Recommendations

- ตลาดเริ่มกังวลเพิ่มขึ้นถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะถดถอย (Recession) และอาจเริ่มปรับลดคาดการณ์กำไร
- แนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นกลุ่ม Healthcare ซึ่งมีความสามารถในการทำกำไรแม้ในภาวะ Recession
- และกลุ่ม Tech ซึ่งมีอัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่สูง ในขณะที่ แรงกดดันจาก Valuation น่าจะเริ่มคลี่คลายลง หลังตลาดตอบรับต่อความเสี่ยงด้านนโยบายการเงินไปมากแล้ว

Asset Allocation & Investment Themes

Asset Class	Weighting					Themes
	Underweight	Neutral	Overweight			
ตราสารหนี้ไทย						- ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทยปรับตัวลงตาม Bond yield สหรัฐฯ ตามความกังวลที่เพิ่มสูงขึ้นจาก Recession - เรมอง Bond yield สหรัฐฯ จะกลับมาลดลงในช่วง 1-2 เดือนข้างหน้า จากอัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่านจุดสูงสุดในช่วงไตรมาส 3 และเศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง ซึ่งจะส่งผลให้ Bond yield ระยะยาวของไทยลดลงต่อจากนี้ - คงคำแนะนำ Overweight
ตราสารทุน						
ตลาดหุ้นสหรัฐฯ						- เศรษฐกิจมีแนวโน้มชะลอตัวลง ท่ามกลางนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้น - แรงกดดันด้าน Valuation อาจเริ่มคลี่คลายลง หลังตลาดตอบรับต่อผลกระทบด้านนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นมากแล้ว - คาดการณ์ว่าอาจถูกปรับลดเพิ่มเติม ตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่กำลังอยู่ในช่วงปลายของวัฏจักร - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นไทย						- เศรษฐกิจฟื้นตัว จากภาคส่งออก และการท่องเที่ยว - อย่างไรก็ดี การบริโภคภาคเอกชนมีแรงกดดันเพิ่มเติมด้านต้นทุนจากการปรับเพิ่มขึ้นของเงินเฟ้อ หลังมาตรการตรึงราคาน้ำมันดิบชะลอไม่ทัน 30 บาทต่อลิตรสิ้นสุดในเดือน เม.ย. ประกอบกับการพิจารณาปรับขึ้นค่าแรงขั้นต่ำ - แรงกดดันจากเงินเฟ้ออาจทำให้ BoT ทอยปรับขึ้นดอกเบี้ย 3 ครั้ง ครึ่งละ 25 bps ในทุกการประชุมที่เหลือของปี 2022 (ในเดือน ส.ค., ก.ย., และ พ.ย.) - เงินบาทมีแนวโน้มแข็งค่าในระยะสั้น จากการเริ่มต้นปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย ในขณะที่ Fed อาจเริ่มชะลอการปรับขึ้นดอกเบี้ยลง - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นจีน						- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นอย่างจำกัด ตามแนวทางการควบคุมการระบาดที่เข้มงวด (Zero-Covid policy) - อัตราเงินเฟ้อในประเทศต่ำ เปิดทางให้ PBoC ยังคงใช้นโยบายผ่อนคลาย - ตลาดหุ้นดูจะตอบรับต่อประเด็นการเพิ่มกฎระเบียบไปค่อนข้างมากแล้ว แต่ยังมี Sentiment ลบ จากข่าวการผิมนัดชำระหนี้ โดยเฉพาะในภาคอสังหาริมทรัพย์ เป็นระยะ - ปัจจัยบวกจากการประชุม National Congress เลือกผู้นำในช่วงเดือน ต.ค.-พ.ย. ซึ่งตลาดหุ้นมักจะปรับขึ้นล่วงหน้าราว 2 เดือน ก่อนการประชุม - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นเอเชียเหนือ						- ได้รับประโยชน์จากการเปลี่ยนพฤติกรรมของประชากร ที่หันมาใช้เทคโนโลยีมากขึ้น เนื่องจากมีสินค้าส่งออกประเภทเครื่องใช้อิเล็กทรอนิกส์ และส่วนประกอบคอมพิวเตอร์ เป็นสัดส่วนมาก - แนวโน้มเศรษฐกิจโลกที่ชะลอตัว ตามการปรับขึ้นของอัตราดอกเบี้ย อาจทำให้ Demand ลดลง กระตุ้นการส่งออก - มีความเสี่ยงจากนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นของ Fed - คงน้ำหนัก Neutral
ตลาดหุ้นอินเดีย						- เศรษฐกิจพึ่งพาการนำเข้าสินค้าโภคภัณฑ์คิดเป็นสัดส่วนสูงถึงเกือบ 5% ของ GDP - อัตราเงินเฟ้อที่ปรับขึ้นสูง ทำให้อนาคารกลางต้องปรับขึ้นดอกเบี้ยเร็วกว่าประเทศอื่นในภูมิภาค - Valuation อยู่ในระดับที่แพงมาก เมื่อเทียบกับประเทศในกลุ่ม Emerging Markets ด้วยกัน - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นญี่ปุ่น						- เศรษฐกิจมีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น หลังสถานการณ์การระบาดคลี่คลายลง รัฐบาลเตรียมออกงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหญ่ที่จะมุ่งเน้นการกระจายรายได้ การลงทุนในพลังงานสะอาด และการลงทุนใน start-up ตามแนวทาง "New Capitalism" - ได้รับปัจจัยหนุนจากค่าเงินเยนที่อ่อนค่า - เงินเฟ้ออยู่ในระดับต่ำ เปิดทางให้ใช้นโยบายผ่อนคลายการเงินนานกว่า Fed และ ECB และไม่เป็นอุปสรรคต่อการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจการคลัง - ตลาดหุ้นมักจะไม่ค่อยได้รับผลกระทบจากการถอนนโยบายการเงินของ Fed - คงคำแนะนำ Overweight
ตลาดหุ้นยุโรป						- มีความเสี่ยงจากการขาดแคลนพลังงานเมื่อเข้าสู่ฤดูหนาวในช่วงปลายปี หลังรัสเซียมีแนวโน้มที่จะลดการส่งก๊าซผ่านท่อ Nord Stream ที่สำคัญ ในขณะที่ปริมาณก๊าซในคลังปัจจุบันอยู่ที่ระดับราว 60% เท่านั้น - มีความเสี่ยงจากสงครามที่ยืดเยื้อ และปัญหานี้รัฐบาลกลุ่มที่เศรษฐกิจอ่อนแอ เช่น อิตาลี โปรตุเกส และกรีซ - ECB ออกเครื่องมือ Anti-fragmentation tools ช่วยลดผลกระทบจากนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น หลังส่วนต่างระหว่าง Bond yield ในกลุ่มประเทศที่อ่อนแอและมีหนี้สาธารณะสูง และเยอรมนีกว้างขึ้น สะท้อนความเสี่ยงที่เพิ่มขึ้นจากการผิมนัดชำระหนี้ของรัฐบาล - Earnings อาจถูกปรับลดลงมากกว่าภูมิภาคอื่น - คงคำแนะนำ Neutral
ตลาดหุ้นละตินอเมริกา						- แนวโน้มการปรับตัวของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ อาจส่งผลกระทบต่อกลุ่มประเทศที่พึ่งพาการส่งออกสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น บราซิล และชิลี - มีข้อจำกัดในการกระตุ้นเศรษฐกิจทางการคลัง - ตลาดหุ้นมีความอ่อนไหวต่อนโยบายการเงินของสหรัฐฯ ค่อนข้างมาก มีความเสี่ยงเงินทุนไหลออกสูงกว่าประเทศอื่นในกลุ่ม EM - ภาวะการเงินตึงตัวขึ้นมาก ท่ามกลางการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย หลังเงินเฟ้อในภูมิภาคเร่งตัวขึ้นแรงเกินเป้าหมายธนาคารกลาง - คงคำแนะนำ Underweight
การลงทุนทางเลือก						
ทองคำ						- ความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะเข้าสู่ภาวะ Recession สูงขึ้น - ทองคำเป็นสินทรัพย์ที่มีความผันผวนต่ำ และให้ผลตอบแทนสูงในภาวะ Recession - แนะนำให้ทยอยเข้าซื้อสะสมทองคำ เพื่อป้องกันความเสี่ยงของพอร์ตการลงทุน - คงคำแนะนำ Overweight
น้ำมัน						- แนวโน้มราคาน้ำมันจะถูกกดดันจากปัจจัยทางด้านอุปสงค์ ที่เริ่มเห็นสัญญาณชะลอตัวลงอย่างชัดเจนหลังราคาน้ำมันพุ่งขึ้น - ในขณะที่ ปัจจัยบวกจากด้านอุปทานได้ถูก Priced-in ไปในตลาดมากแล้ว - คงคำแนะนำ Neutral
US REITs						- ได้ประโยชน์จากการเปิดเศรษฐกิจ และราคาสินค้าที่ปรับเพิ่มขึ้นแรง - อย่างไรก็ดี มีความเสี่ยงจากการลดการเข้าซื้อ MBS ของ Fed - ได้รับปัจจัยลบจาก Mortgage rate ที่เริ่มเพิ่มขึ้นสูงในเดือนที่ผ่านมา - คงคำแนะนำ Neutral
J-REITs						- นโยบาย Yield Curve Control ของ BoJ ช่วยในส่วนต่างผลตอบแทนเงินปันผล (Dividend Yield Gap) ของ J-REITs อยู่ในระดับสูง - อย่างไรก็ดี นโยบายการเงินของธนาคารกลางทั่วโลกเริ่มเข้มงวดขึ้น ทำให้อัตราดอกเบี้ยระยะยาวในตลาดมีแนวโน้มสูงขึ้น - เป็นปัจจัยลบต่อตลาดอสังหาริมทรัพย์ - คงคำแนะนำ Neutral

● Previous Recommendation
 ●● Underweight : ลดน้ำหนักการลงทุน
 ● Neutral : คงน้ำหนักการลงทุน
 ●● Overweight : เพิ่มน้ำหนักการลงทุน

Past Performance

ASEAN	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Thailand SET	1,553	0.5%	1.3%	-0.5%	-8.2%	-6.0%	-6.3%	0.0%
Philippines PCOMP	6,263	-0.3%	1.1%	1.5%	-10.5%	-14.1%	-12.1%	-4.8%
Indonesia JCI	6,895	-0.2%	3.6%	-1.3%	-4.6%	2.5%	4.8%	12.3%
Singapore STI	3,181	-0.6%	2.6%	2.8%	-5.4%	-3.4%	1.8%	0.7%
Malaysia KLCI	1,459	0.9%	2.9%	2.0%	-8.9%	-4.4%	-6.9%	-4.5%
Asia	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
HK HSI	20,610	-1.5%	1.5%	-1.9%	-0.1%	-17.4%	-11.9%	-25.7%
China H HSCEI	7,115	-1.1%	2.3%	-3.0%	2.0%	-19.0%	-13.6%	-28.9%
MSCI China	70	-0.8%	1.5%	-2.3%	5.2%	-19.2%	-17.2%	-32.4%
China CSI300	4,245	-1.1%	-0.1%	-0.6%	5.8%	-11.2%	-14.1%	-17.6%
Taiwan TWSE	14,949	1.4%	2.7%	-2.6%	-12.2%	-16.5%	-17.9%	-14.9%
Korea KOSPI	2,393	0.9%	2.7%	2.1%	-11.5%	-15.6%	-19.6%	-26.4%
MSCI Korea	741	1.2%	3.8%	4.4%	-8.8%	-14.9%	-18.7%	-25.5%
India SENSEX	55,925	0.5%	4.0%	7.9%	-2.2%	-5.3%	-4.0%	5.8%
MSCI India	1,942	0.8%	3.7%	9.1%	-4.5%	-5.5%	-4.6%	5.5%
Developed Market	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Australia AS 200	6,792	0.5%	2.8%	4.3%	-9.1%	-5.4%	-8.8%	-8.1%
Japan TOPIX	1,956	0.2%	3.3%	5.6%	2.7%	1.5%	-1.8%	2.7%
Japan Nikkei 225	27,915	0.4%	4.8%	6.8%	3.0%	1.4%	-3.0%	1.3%
Europe STOXX600	424	0.4%	4.4%	4.6%	-6.4%	-10.5%	-13.0%	-7.0%
Euro STOXX50	3,597	0.3%	5.9%	3.8%	-6.3%	-15.0%	-16.3%	-11.4%
US Dow Jones	32,037	0.5%	4.6%	5.1%	-5.2%	-6.5%	-11.8%	-8.0%
US S&P500	3,999	1.0%	5.5%	6.4%	-6.4%	-9.1%	-16.1%	-8.4%
MSCI US REITs	1,275	0.6%	4.7%	4.9%	-15.9%	-12.3%	-19.1%	-9.7%
J-REITs	1,998	0.8%	1.6%	5.2%	0.2%	6.2%	-3.3%	-6.8%
Europe	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
UK FTSE 100	7,271	0.1%	3.3%	2.6%	-3.3%	-3.0%	-1.5%	4.3%
Germany DAX	13,247	-0.3%	5.8%	0.8%	-6.3%	-15.1%	-16.6%	-14.6%
France CAC 40	6,201	0.3%	4.8%	4.8%	-5.8%	-12.3%	-13.3%	-4.3%
Switzerland SMI	11,135	0.7%	3.1%	5.8%	-9.2%	-9.9%	-13.5%	-7.0%
Portugal PSI 20	5,885	-0.9%	2.3%	-0.6%	-2.0%	5.4%	5.7%	17.3%
Spain IBEX 35	8,013	-0.2%	2.7%	-1.6%	-7.4%	-7.8%	-8.0%	-7.1%
Italy FTSE MIB	21,197	-0.7%	3.1%	-2.7%	-12.7%	-21.7%	-22.5%	-14.5%
Latin America	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
Brazil BOVESPA	99,033	0.8%	3.0%	-0.5%	-10.8%	-9.1%	-5.5%	-21.5%
Chile IPSA	5,204	1.1%	1.3%	2.9%	6.9%	12.0%	20.8%	21.4%
Mexico MEXBO	47,416	0.6%	1.4%	0.6%	-10.9%	-8.1%	-11.0%	-5.6%
Regional	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
MSCI Asia Pac ex Japan	521	0.2%	2.8%	0.6%	-6.8%	-17.3%	-17.2%	-23.4%
MSCI Latin America	1,975	-0.2%	3.3%	-5.3%	-19.9%	-11.6%	-7.3%	-22.2%
MSCI All Country World	620	0.7%	3.6%	4.4%	-7.6%	-13.0%	-17.8%	-14.2%
Commodities	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
WTI Spot	97.65	-5.8%	0.1%	-8.0%	-4.3%	14.7%	29.8%	35.8%
Brent Spot	105.38	-2.9%	4.2%	-5.7%	-1.2%	19.9%	35.5%	42.8%
Brent-WTI Spread (USD/bbl)	7.73	2.88	4.16	2.18	3.15	4.98	5.16	5.85
Gold Spot	1718.44	0.5%	0.6%	-6.5%	-11.0%	-6.5%	-6.1%	-4.8%
Gold ETF Holdings (tonnes)	3162.70	-0.1%	-0.8%	-3.3%	-5.0%	2.8%	3.9%	1.6%
Bloomberg Agri Subindex	62.55	-2.0%	-1.7%	-13.3%	-18.4%	-0.9%	2.9%	7.8%
Thai Bond index	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
ThaiBMA Govt Bond index	293.89	0.1%	-0.4%	1.3%	0.1%	-5.5%	-6.9%	-8.7%
ThaiBMA Govt Bond (1-3Y)	211.65	-0.0%	-0.2%	0.1%	-0.3%	-1.2%	-1.3%	-1.2%
ThaiBMA Govt Bond (3-7Y)	298.49	0.0%	-0.3%	0.9%	0.4%	-2.5%	-3.1%	-4.1%
ThaiBMA Govt Bond (7-10Y)	394.26	0.1%	-0.7%	2.2%	1.5%	-2.5%	-4.1%	-5.6%
ThaiBMA Govt Bond (<10Y)	255.18	0.0%	-0.3%	0.9%	0.4%	-1.8%	-2.5%	-3.2%
Thai Bond Yields (bps)	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
1Y	1.09	-0	1	-1	49	59	58	61
2Y	1.81	-1	13	6	57	112	115	130
5Y	2.40	-2	8	-11	31	94	111	159
10Y	2.71	-2	11	-25	-5	54	81	110
Spread 10Y-2Y	90	-0	-2	-30	-62	-58	-34	-21
Foreign Bond Yields (bps)	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
US 10Y	2.88	-15	-3	-27	-2	112	137	160
Japan 10Y	0.23	-1	-1	-2	-2	9	16	21
UK 10Y	2.05	-9	-5	-61	4	88	108	144
German 10Y	1.18	-3	4	-46	21	124	135	160
Spain 10Y	2.46	0	17	-26	52	182	189	217
Italy 10Y	3.52	15	25	-2	85	224	235	289
Others	Last	1D	1W	1M	3M	6M	YTD	1Y
VIX index	23.11	-0.8	-3.3	-5.8	-5.1	-5.7	5.9	5.4
Dollar index	106.86	-0.2%	-1.1%	2.6%	5.6%	11.7%	11.7%	15.1%
USD/THB	36.81	0.3%	0.6%	4.2%	8.4%	11.4%	10.8%	11.9%
EUR/USD	1.02	-0.1%	1.2%	-3.5%	-5.4%	-9.9%	-10.2%	-13.2%
GBP/USD	1.20	-0.2%	1.1%	-2.3%	-6.7%	-10.9%	-11.4%	-12.9%
USD/JPY	137.73	-0.2%	-0.6%	1.1%	7.2%	21.1%	19.7%	25.1%
USD/CNY	6.76	0.2%	0.1%	0.9%	4.0%	6.9%	6.4%	4.5%
USD/CNH	6.77	0.1%	0.2%	1.0%	3.8%	6.9%	6.6%	4.6%

Source: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

As of

7/22/2022

1:15:02 PM

ตลาดหุ้น

ตลาดเริ่มกังวลเพิ่มขึ้นถึงความเสี่ยงที่เศรษฐกิจจะถดถอย (Recession) และอาจเริ่มปรับลดคาดการณ์กำไรของเราแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นในกลุ่มที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงแม้ในภาวะ Recession อย่างกลุ่ม Healthcare และกลุ่ม Tech ซึ่งมีอัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่สูง ในขณะที่ แรงกดดันจาก Valuation น่าจะเริ่มคลี่คลายลงหลังตลาดตอบสนองต่อความเสี่ยงด้านนโยบายการเงินไปมากแล้ว

ตลาดเริ่มกังวลถึงความเสี่ยง Recession

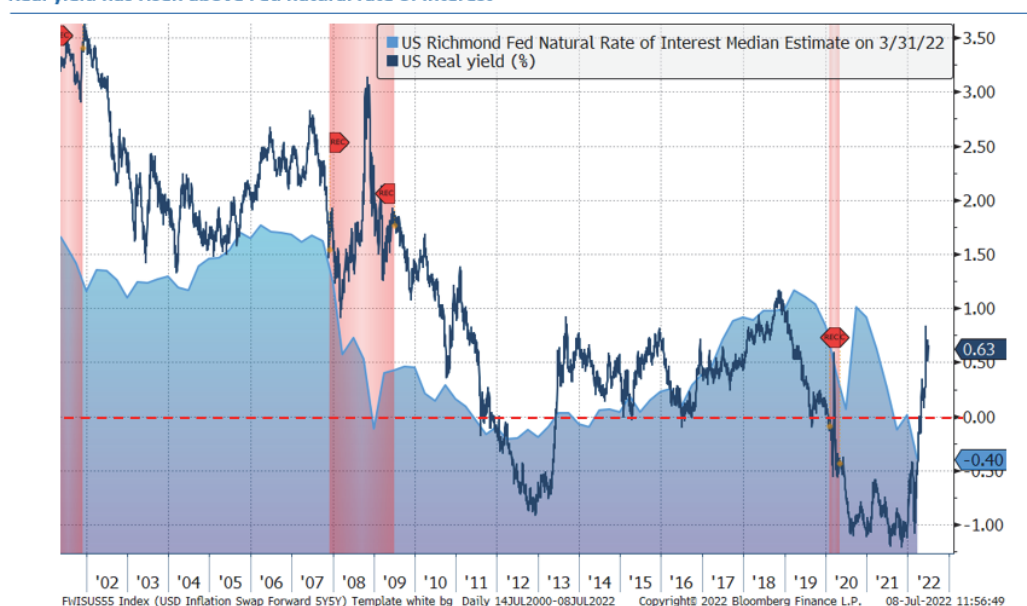
นับตั้งแต่ที่ Fed ยอมรับว่าเงินเฟ้อไม่ได้เพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราว และเร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยในช่วงไตรมาส 2 ตลาดดูจะยังไม่เชื่อว่า Fed จะสามารถควบคุมเงินเฟ้อได้สำเร็จ สะท้อนให้เห็นในคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตและราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับเพิ่มขึ้นอย่างต่อเนื่อง พร้อมกับอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ที่เพิ่มขึ้นถึง 3.5% สูงสุดในรอบกว่า 10 ปี

จนกระทั่งช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา หลังอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในตลาด (Real yield) ปรับขึ้นมาสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ Fed

ประเมิน (Natural Rate of Interest) สะท้อนถึงนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นมาก ราคาสินทรัพย์ก็เริ่มเปลี่ยนทิศทางอย่างเห็นได้ชัด โดยราคาสินค้าโภคภัณฑ์ เช่น ราคาข้าวสาลี (Wheat) ลดลงแรงถึง -40% จากจุดสูงสุดในกลางเดือน พ.ค. และราคาทองแดง (Copper) ลดลงกว่า -30% ขณะเดียวกันอัตราผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปี ก็ลดลงมาอยู่ที่ระดับ 2.9-3% สะท้อนว่าตลาดดูจะเชื่อแล้วว่านโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น น่าจะสามารถควบคุมเงินเฟ้อได้ และยิ่งไปกว่านั้นอาจทำให้เศรษฐกิจชะลอตัวลงแรง จนเข้าสู่ภาวะถดถอย (Recession)

แผนภาพที่ 1: อัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงในตลาด (Real yield) ปรับขึ้นมาสูงกว่าอัตราดอกเบี้ยที่แท้จริงที่ Fed ประเมิน (Natural Rate of Interest) สะท้อนถึงนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นมาก

Real yield has risen above Fed natural rate of interest



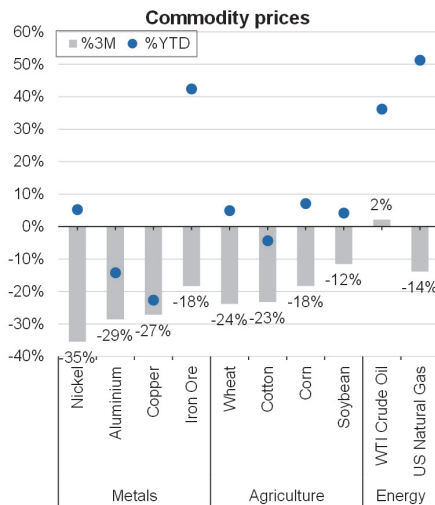
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 2: ราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และคาดการณ์เงินเฟ้อในอนาคตปรับลดลงแรงในช่วงที่ผ่านมา

5y5y Inflation Swap Forward has fallen toward Fed target of 2%



Commodity prices have fallen sharply in recent months



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

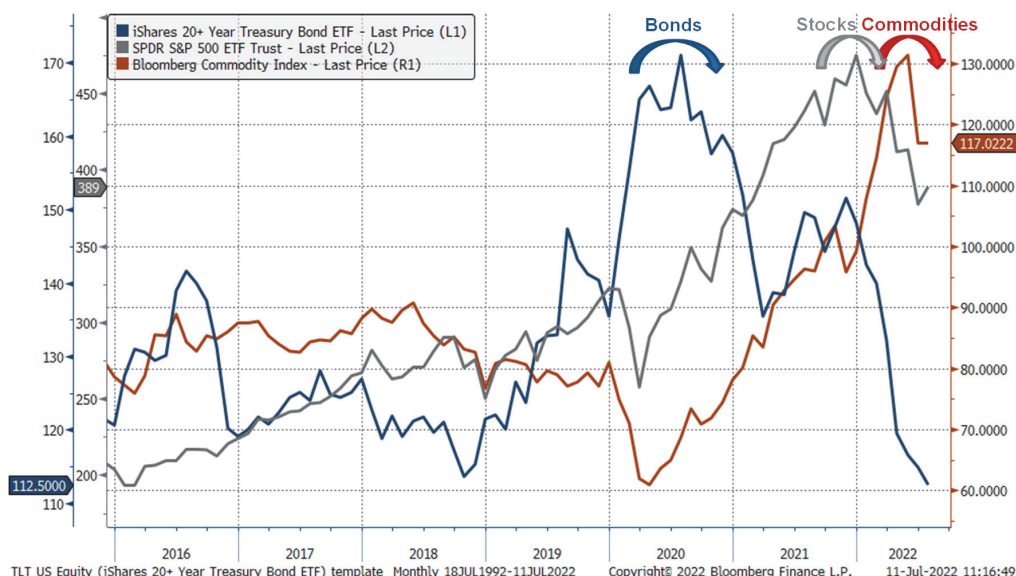
การเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์ดังกล่าว สอดคล้องตามวัฏจักรเศรษฐกิจ สะท้อนว่าเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงปลายของวัฏจักร ซึ่งเรียงลำดับตามการกลับตัวลดลงจากราคาพันธบัตรตามด้วยหุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์

โดยราคาพันธบัตรเริ่มปรับลดลงจากจุดสูงสุดในช่วงครึ่งหลังของปี 2020 ซึ่งมีการค้นพบวัคซีนป้องกัน COVID-19 เป็นความหวังในการควบคุมการระบาด เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้นทำให้สินทรัพย์เสี่ยง (Risk-asset) ได้แก่ หุ้น และสินค้าโภคภัณฑ์ปรับเพิ่มต่อเนื่อง จนถึงช่วงปลายปี 2021 ที่อัตราเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นสูงกว่า 5% และเริ่มมีการถูกลดลงไปยังหลายกลุ่มสินค้า ทำให้

Fed ปรับมาใช้ยาแรง และเร่งขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่สูงในเวลาต่อมา ตลาดหุ้นก็ปรับลดลงตั้งแต่นั้นเป็นต้นมา และตามด้วยราคาสินค้าโภคภัณฑ์ที่ปรับลดลงในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา

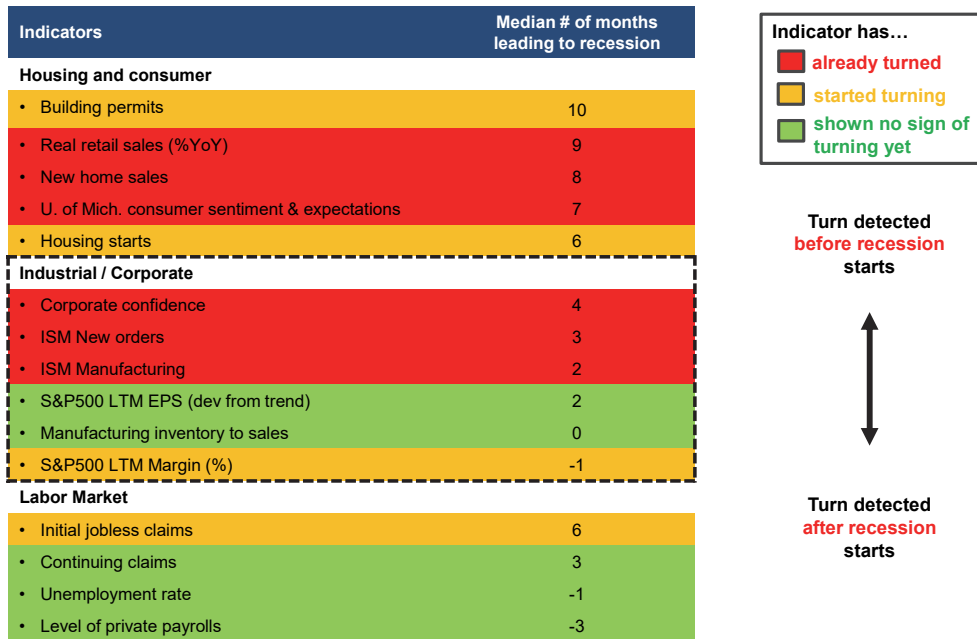
นอกจากนี้ ตัวเลขเศรษฐกิจก็เริ่มส่งสัญญาณที่น่ากังวล และชี้ว่าเศรษฐกิจกำลังเข้าสู่ภาวะ Recession โดยตัวเลขที่มักจะปรับลดลงล่วงหน้าก่อน Recession 6-12 เดือน ได้แก่ ตลาดบ้าน และความเชื่อมั่นผู้บริโภค/ผู้ผลิต เริ่มลดลงแล้ว ในขณะที่ตัวเลขที่มักจะลดลงในเวลาใกล้เคียงกับ Recession เช่น ตลาดแรงงาน ยังแข็งแกร่งอยู่ ชี้ว่าเศรษฐกิจสหรัฐฯ กำลังเข้าใกล้ภาวะ Recession แต่ยังไม่ได้กำลังอยู่ในภาวะ Recession

แผนภาพที่ 3: ราคาสินทรัพย์ปรับลดลงตามวัฏจักรเศรษฐกิจ เรียงจากพันธบัตร ตามด้วยหุ้น และราคาสินค้าโภคภัณฑ์ สะท้อนว่าเศรษฐกิจกำลังอยู่ในช่วงปลายของวัฏจักร



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 4: ตัวเลขเศรษฐกิจเริ่มส่งสัญญาณเตือนภาวะ Recession



ที่มา: Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Recession จะเกิดขึ้นเมื่อไหร่?

การเคลื่อนไหวของราคาสินทรัพย์และตัวเลขเศรษฐกิจชี้ว่าเศรษฐกิจกำลังเป็นขาลง ซึ่งปลายทางอาจเป็นภาวะ Recession ที่ทุกคนกังวล

เราได้ศึกษาเครื่องมือทางการเงินและพบว่าส่วนต่างระหว่างพันธบัตรรัฐบาลระยะยาวอายุ 10 ปี และระยะสั้น 2 ปี (Yield spread) เป็นสัญญาณเตือน Recession ที่ค่อนข้างแม่นยำ โดยทุกครั้งที่ Yield spread คู่ดังกล่าวติดลบ จะเกิด Recession ตามมาทุกครั้ง ย้อนหลังไปตั้งแต่ปี 1956 ซึ่งเกิด Recession ทั้งหมด 10 รอบ โดยเกิด Recession เฉลี่ย 19 เดือนหลัง Yield spread ติดลบ

ในภาวะปกติ Yield spread จะเป็นบวก เนื่องจากพันธบัตรระยะยาวจะให้ผลตอบแทนสูงกว่าพันธบัตรระยะสั้น เพื่อชดเชยความเสี่ยงจากการเปลี่ยนแปลงของอัตราดอกเบี้ย ในขณะที่ถือพันธบัตรจนครบอายุ แต่เนื่องจากปัจจุบัน Fed มีแนวโน้มที่จะขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็ว อัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นซึ่งเคลื่อนไหวตามคาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบาย ปรับขึ้นสูงเกินกว่าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาว ซึ่งเคลื่อนไหวตามแนวโน้มเศรษฐกิจและเงินเฟ้อในอนาคต และทำให้ Yield spread ติดลบ

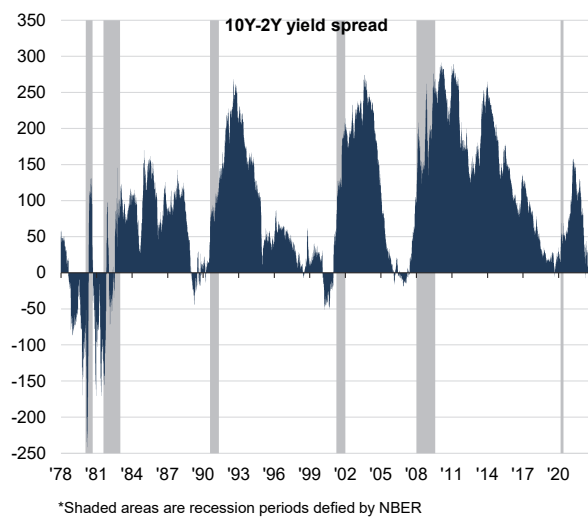
Yield spread ที่ติดลบ จึงสะท้อนมุมมองของนักลงทุนในตลาดพันธบัตรถึงทิศทางนโยบายการเงินที่อาจตึงตัวมากเกินไป

แนวโน้มการเติบโตของเศรษฐกิจในอนาคต และเป็นสัญญาณเตือนถึงความเสี่ยงจากภาวะ Recession ซึ่งในรอบนี้ Yield spread ติดลบครั้งแรกในวันที่ 31 มี.ค. ซึ่งเศรษฐกิจมีความเป็นไปได้ที่จะเข้าสู่ภาวะ Recession ในอีก 19 เดือนหลังจากนั้น หรือในช่วงเดือน พ.ย. 2023

อย่างไรก็ดี หากพิจารณาความเร็วของการขึ้นดอกเบี้ยประกอบด้วย พบว่าในรอบที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยเร็ว Recession ก็มักจะเกิดขึ้นเร็วตาม ได้แก่ Recession ในปี 1973, 1980 และ 1990 ซึ่ง Recession เกิดขึ้นหลัง Yield spread ติดลบเพียง 10-15 เดือน และ Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่เร็วถึงเดือนละ 25-35bps ปัจจุบันตลาดสัญญาซื้อขายล่วงหน้า Fed Fund Futures ประเมิน Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปสูงสุดที่ประมาณ 3.4-3.5% ในช่วงต้นปี 2023 คิดเป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราที่มากถึง 36bps ต่อเดือน ทำให้ Recession อาจเกิดเร็วขึ้นเป็น 16 เดือน หลัง Yield spread ติดลบครั้งแรก หรือในช่วงเดือน ก.ค. 2023

หากเศรษฐกิจชะลอตัวเป็นอย่างมาก และมีความเสี่ยงเพิ่มขึ้นที่จะเกิด Recession ในช่วงครึ่งหลังของปี Fed อาจตัดสินใจเปลี่ยนทิศทางนโยบาย เช่น ยุติการปรับขึ้นดอกเบี้ย กลับมาลดดอกเบี้ย หรือหยุดมาตรการลดขนาดงบดุล (QT) ในช่วงไตรมาส 2 ของปีหน้า หรือก่อนที่จะเกิด Recession

แผนภาพที่ 5: Bond yield spread 10-2 ปี เป็นสัญญาณเตือน Recession ที่ค่อนข้างแม่นยำ โดยติดลบทุกครั้ง ก่อนเกิด Recession ย้อนหลังไปตั้งแต่ปี 1956 ซึ่งเกิด Recession ทั้งหมด 10 รอบ

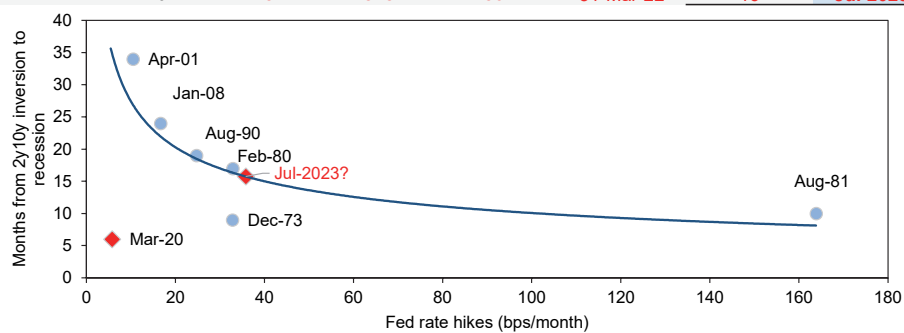


2y10y First Inversion	Months from Inversion to Recession	Recession Start Date
30-Apr-56	16	Sep-57
31-Aug-59	8	May-60
31-Dec-65	48	Jan-70
28-Feb-73	9	Dec-73
17-Aug-78	17	Feb-80
11-Sep-80	10	Aug-81
14-Dec-88	19	Aug-90
26-May-98	34	Apr-01
27-Dec-05	24	Jan-08
26-Aug-19	6	Mar-20
Average	19	
Median	17	

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

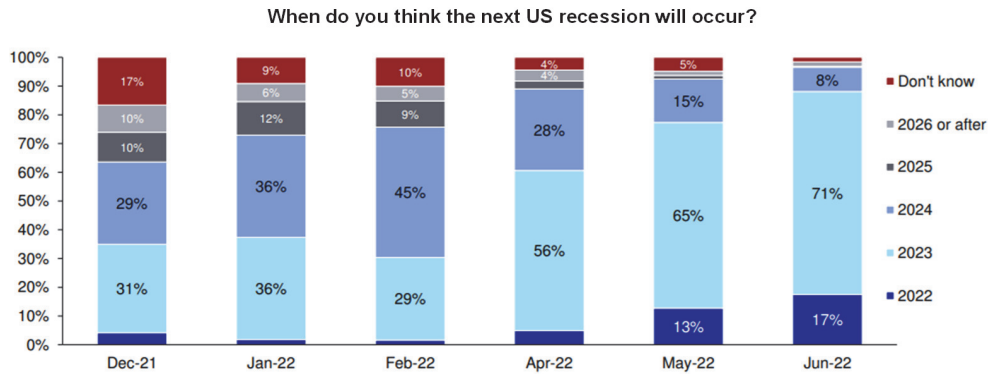
แผนภาพที่ 6: ในรอบที่ Fed ขึ้นดอกเบี้ยเร็ว Recession ก็มักจะเกิดขึ้นเร็วตาม

Tightening period		Fed Funds Rate			Rate hike (bps per month)	2y10y First Inversion	Months from Inversion to Recession	Recession Start Date
		Begin	End	Change				
Feb-72	Jul-74	3.29	12.92	963	33	28-Feb-73	9	Dec-73
Jan-77	Apr-80	4.61	17.61	1,300	33	17-Aug-78	17	Feb-80
Jul-80	Jan-81	9.03	19.08	1,005	164	11-Sep-80	10	Aug-81
Mar-88	Apr-89	6.58	9.84	326	25	14-Dec-88	19	Aug-90
Jan-99	Jul-00	4.63	6.54	191	10	26-May-98	34	Apr-01
Jun-04	Jul-06	1.03	5.24	421	17	27-Dec-05	24	Jan-08
Average					47		19	
Median					29		18	
Oct-15	Jan-19	0.12	2.4	228	6	26-Aug-19	6	Mar-20
Mar-22	Dec-22	0.12	3.4	328	36	31-Mar-22	16	Jul-2023?



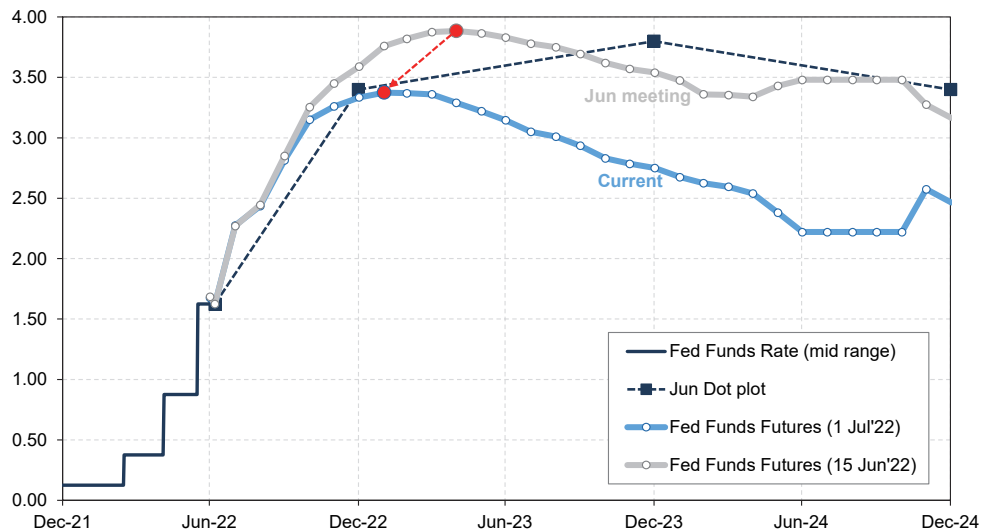
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 7: ผลสำรวจ โดย Deutsche Bank พบว่าส่วนใหญ่มอง Recession จะเกิดขึ้นในปี 2023



ที่มา: Deutsche Bank

แผนภาพที่ 8: ตลาด Fed Fund Futures ประเมิน Fed จะปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยไปสูงสุดที่ประมาณ 3.4-3.5% ในช่วงต้นปี 2023



ที่มา: Federal Reserve, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดหุ้นอาจปรับลดลงต่อการปรับลดคาดการณ์กำไร

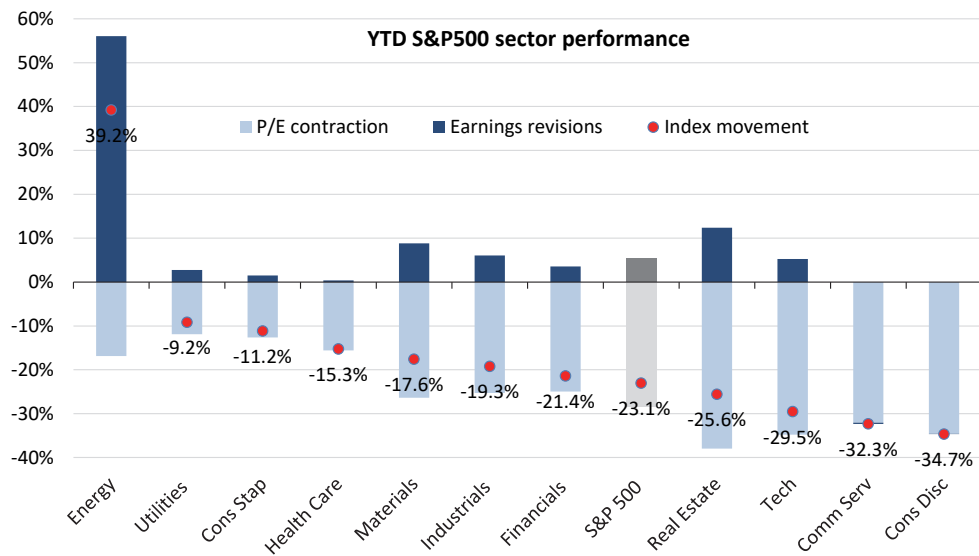
ผลกระทบต่อตลาดหุ้นจากประเด็น Recession สามารถแบ่งออกเป็น 2 ส่วนหลัก คือ 1) Valuation หรือค่า Forward P/E ซึ่งถูกกดดันผ่านนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น และ 2) คาดการณ์กำไรบริษัทจดทะเบียน (EPS) ซึ่งถูกปรับลดตามแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

นับตั้งแต่ต้นปี ค่า Forward P/E ของ S&P500 ปรับลดลงมาแล้วถึง -28% ใกล้เคียงกับการปรับลดในอดีต ทำให้เรามอง

ว่า Valuation ที่ระดับปัจจุบันน่าจะสะท้อนความเสี่ยงจากนโยบายการเงินที่ตึงตัวขึ้นไปมากแล้ว ทำให้ปัจจัยกดดันตลาดหุ้นจาก Valuation น่าจะจำกัดต่อจากนี้

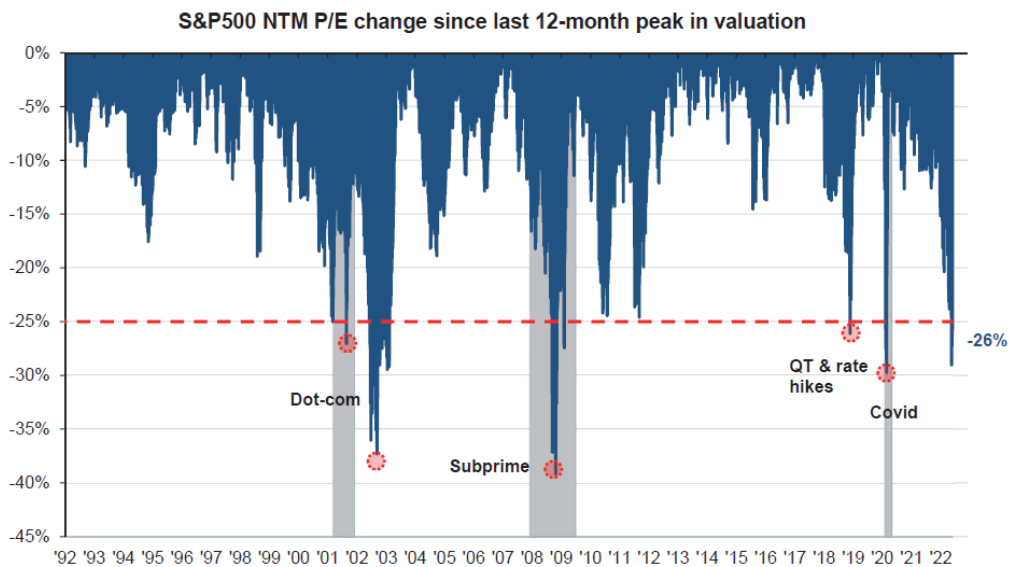
อย่างไรก็ดี คาดการณ์กำไรยังถูกปรับขึ้น +5% นับตั้งแต่ต้นปี ไม่สอดคล้องกับแนวโน้มเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง และนโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้น ซึ่งหากอิงกับในอดีต คาดการณ์กำไรมักจะถูกรับลดลงราว -10% ก่อนที่ตลาดหุ้นจะทำจุดต่ำสุด ทำให้ตลาดหุ้นยังอาจปรับฐานลงเพิ่มเติมจากการปรับลดของคาดการณ์กำไร

แผนภาพที่ 9: นับตั้งแต่ต้นปี ดัชนี S&P500 ปรับลงมาแล้วกว่า -23% จากการปรับลดลงของ Forward P/E ถึง -28% ในขณะที่ คาดการณ์กำไรถูกปรับขึ้นถึง +5%



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 10: ค่า Forward P/E ของ S&P500 ลดลงมามากกว่า -25% ใกล้เคียงกับการปรับลดในอดีต



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU); shaded grey area shows recession period defined by NBER

แผนภาพที่ 11: คาดการณ์กำไรจะถูกปรับลดลงราว -10% ก่อนที่ตลาดหุ้นจะทำจุดต่ำสุด



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แนะนำให้ทยอยซื้อหุ้นกลุ่ม Healthcare และ Tech ซึ่งกำไรสามารถต้านทานภาวะ Recession ได้

ความเสี่ยงจาก Recession น่าจะเป็นประเด็นหลักที่ตลาดให้ความสนใจ คาดการณ์กำไรน่าจะมีความอ่อนไหวเพิ่มขึ้นต่อตัวเลขเศรษฐกิจ และผลประกอบการไตรมาส 2 ที่กำลังรายงานในช่วงนี้ ทำให้คาดการณ์กำไรน่าจะเริ่มถูกปรับลดลงในระยะข้างหน้า

ถึงแม้เราจะมองว่าการปรับลดคาดการณ์กำไรจะเป็นปัจจัยกดดันให้ตลาดหุ้นยังอยู่ในช่วงต่ำ แต่ด้วย Valuation ที่ลดลงมาอยู่ในระดับที่เหมาะสมขึ้น ทำให้เรามองว่า Downside ของตลาดน่าจะเริ่มจำกัด

เราจึงแนะนำให้ทยอยสะสมหุ้นในกลุ่มที่มีความสามารถในการทำกำไรสูงแม้ในภาวะ Recession อย่างกลุ่ม Healthcare ซึ่งกำไรโตเฉลี่ยถึง 8% ย้อนหลังตั้งแต่วิกฤติ Dot-com ในปี 2000 สวนทางกับกำไรของตลาด (S&P500) ซึ่งหดตัวกว่า -25%

ชี้ว่าหุ้นกลุ่ม Healthcare น่าจะ Outperform หุ้นกลุ่มอื่นได้ในสถานการณ์ปัจจุบันที่ตลาดกำลังจะเริ่มปรับลดคาดการณ์กำไร

นอกจากนี้ เมื่อพิจารณาอัตราการเติบโตของกำไรในระยะยาว (CAGR) พบว่าตลอดระยะเวลา 30 ปีที่ผ่านมา กำไรของกลุ่ม Healthcare ขยายตัวถึง 10% ต่อปี สูงกว่าตลาดหุ้นรวม (S&P500) ที่ 7% ต่อปี และมีแนวโน้มที่จะขยายตัวได้ต่อเนื่องในอนาคต ตามกระแสเมกะเทรนด์สังคมสูงอายุที่เกิดขึ้นทั่วโลก

หุ้นอีกกลุ่มหนึ่งที่มีการเติบโตของกำไรในระยะยาวที่อัตราใกล้เคียงกัน (10% ต่อปี) คือ กลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งถึงแม้ในระยะสั้นอาจถูกกดดันจากการปรับลดคาดการณ์กำไร แต่น่าจะถูกชดเชยด้วย Valuation ที่น่าจะเริ่มคลี่คลายลง หลังตลาดตอบรับต่อความเสี่ยงด้านนโยบายการเงินไปมากแล้ว ทำให้เรามองว่าหุ้นกลุ่มเทคโนโลยี ซึ่งก่อนหน้านี้โดนเทขายอย่างหนัก น่าจะเริ่มกลับมา Outperform ในช่วงครึ่งหลังของปี 🌀

แผนภาพที่ 12: กำไรของกลุ่ม Healthcare ยังโตได้แม้ในช่วงวิกฤติ และมีอัตราการเติบโตในระยะยาวที่สูงถึง 10% ต่อปี

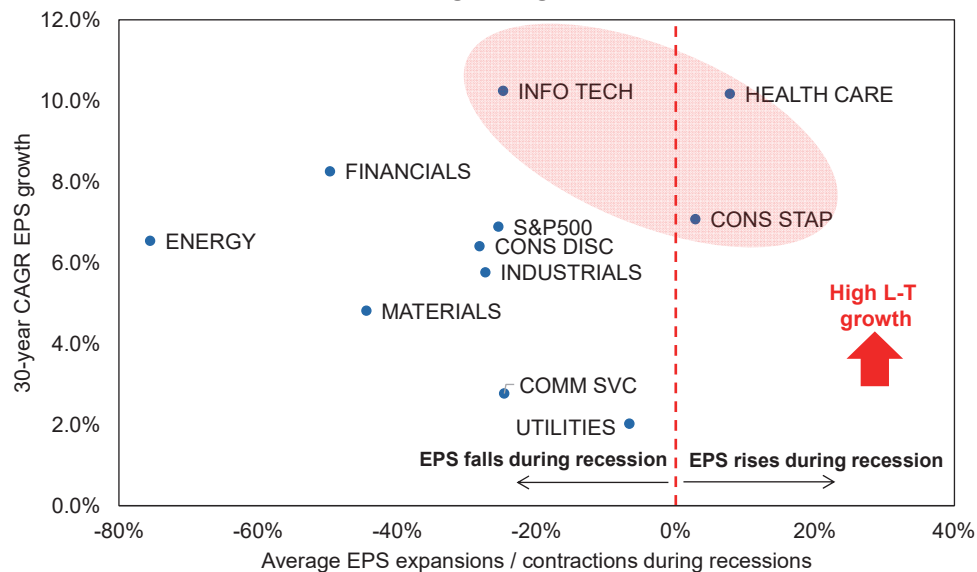
EPS expansion / contraction by sector during profit recessions

Sector/Period	Dot-com 3Q00-1Q02	Subprime 2Q07-3Q09	Oil crash 1Q15-2Q16	Covid 4Q19-4Q20	Average	LT growth
HEALTHCARE	14.6%	-0.1%	14.2%	2.4%	7.8%	10.2%
CONS STAP	19.0%	-3.5%	-3.8%	-0.4%	2.8%	7.1%
UTILITIES	-3.8%	-7.1%	6.2%	-22.0%	-6.7%	2.0%
COMM SVC	-57.3%	-29.6%	-6.9%	-4.7%	-24.7%	2.8%
INFO TECH	-84.7%	-22.1%	1.9%	5.7%	-24.8%	10.3%
S&P500	-25.9%	-49.2%	-6.6%	-20.1%	-25.5%	6.9%
INDUSTRIALS	-16.1%	-31.7%	-0.5%	-61.2%	-27.4%	5.8%
CONS DISC	-37.3%	-51.0%	17.9%	-42.3%	-28.2%	6.4%
MATERIALS	-61.6%	-66.9%	-17.4%	-32.0%	-44.5%	4.8%
FINANCIALS	-10.6%	-117.6%	-46.4%	-24.1%	-49.7%	8.3%
ENERGY	-41.0%	-59.1%	-87.1%	-114.8%	-75.5%	6.5%

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 13: อัตรากำไรของหุ้นกลุ่ม Healthcare และ Tech ในช่วง 30 ปีที่ผ่านมา (CAGR) ขยายตัวเฉลี่ยปีละ 10% สูงกว่าตลาด (S&P500) ที่เฉลี่ย 7% ต่อปี

S&P500 sector EPS during recessions and long-term growth



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ตลาดตราสารหนี้

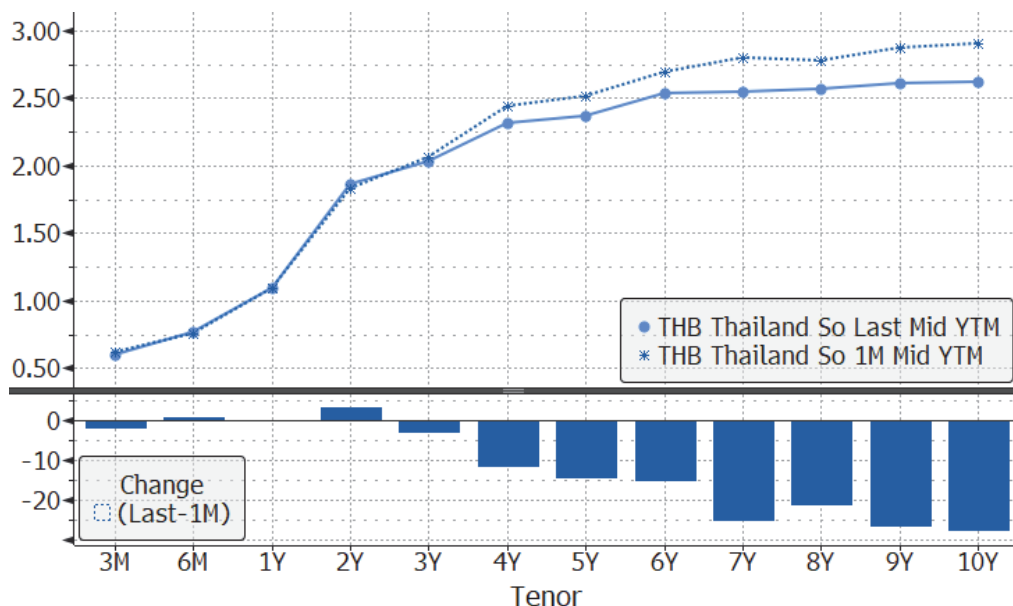
ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวของไทยปรับตัวลดลงราว 25bps ในช่วงเดือนที่ผ่านมาตาม Bond yield สหรัฐฯ เนื่องจาก 1) อัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่านจุดสูงสุดในไตรมาส 3 และ 2) เศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง

ผลตอบแทนพันธบัตรระยะยาวอายุ 7-10 ปีของไทยปรับตัวลดลงราว 25bps ในช่วงเดือนที่ผ่านมา ตามพันธบัตรสหรัฐฯ ตามการประเมินของตลาดว่าอัตราเงินเฟ้อน่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว ท่ามกลางการปรับตัวลดลงของราคาสินค้าโภคภัณฑ์ และแรงกดดันจากตัวเลขเศรษฐกิจที่ชะลอตัวลง

ในขณะที่ผลตอบแทนพันธบัตรระยะสั้นอายุ 2 ปี ยังเพิ่ม

ขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ที่ราว 1.8% หลังรพท. ส่งสัญญาณว่าจะเริ่มขึ้นดอกเบี้ยในปีนี้ ส่วนผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 1 ปีทรงตัวที่ราว 1.2% ซึ่งสะท้อนแนวโน้มอัตราดอกเบี้ยนโยบายที่จะขึ้นไปอยู่ที่ราว 2% ในช่วงกลางปีหน้า ใกล้เคียงกับมุมมองของเราที่คาดว่าจะรพท. จะปรับขึ้นดอกเบี้ยนโยบายรวม 75bps ในปีนี้ และอีก 75bps ไปที่ระดับ 2% ในปีหน้า

แผนภาพที่ 14: เส้นผลตอบแทนพันธบัตรของไทย

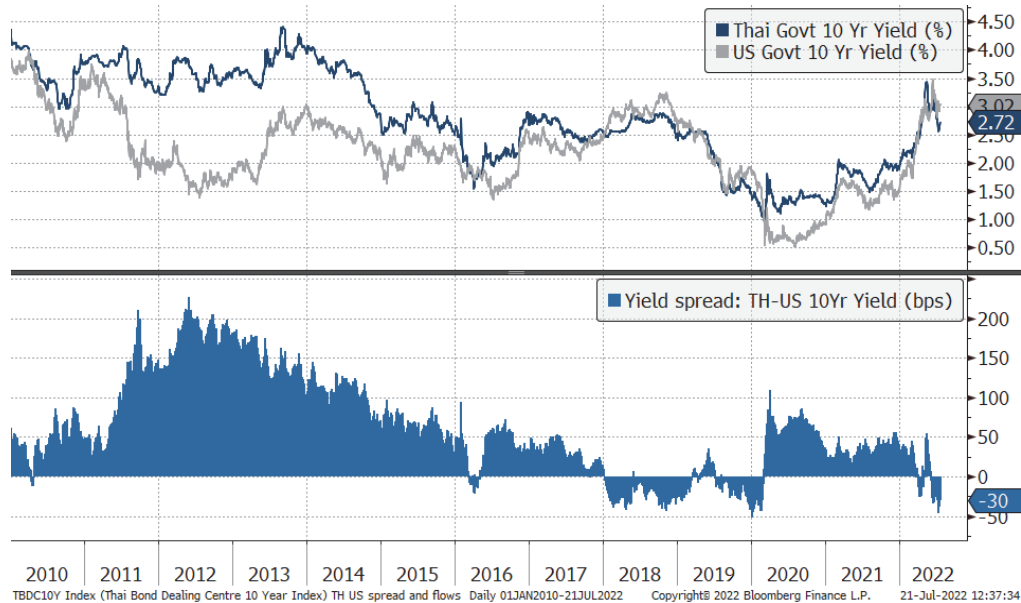


Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P.

21-Jul-2022 12:37:22

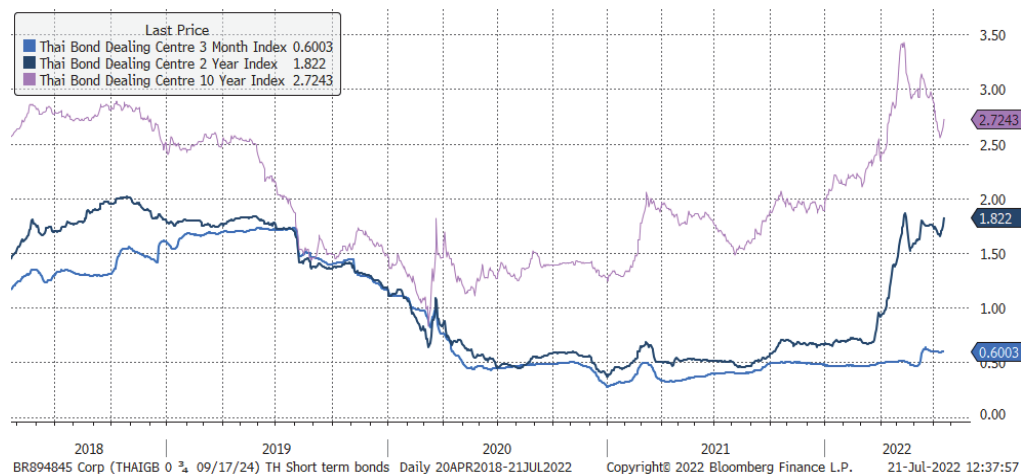
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 15: ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 10 ปีของไทย ปรับตัวลดลงตามสหรัฐฯ



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 16: ผลตอบแทนพันธบัตรอายุ 2 ปีของไทย ยังขึ้นต่อเนื่องตามแนวโน้มการขึ้นดอกเบี้ยของรพท.



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

Bond yield สหรัฐฯ น่าจะผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว

Bond yield สหรัฐฯ ปรับตัวขึ้นอย่างรวดเร็วตั้งแต่ต้นปี ทำจุดสูงสุดที่ราว 3.4% ในช่วงกลางเดือน มิ.ย. ก่อนจะปรับลดลงมาอยู่ที่ราว 3% ในปัจจุบัน เราเชื่อว่า Bond yield สหรัฐฯ ได้ผ่านจุดสูงสุดไปแล้ว โดยประเมินจาก 1) คาดการณ์อัตราดอกเบี้ยนโยบายของ Fed (Eurodollar Futures) ซึ่งเริ่มลดลงหลังเงินเฟ้อเริ่มส่งสัญญาณแผ่วลง จากก่อนหน้านี้ที่ตลาดคาดว่า Fed จะขึ้นดอกเบี้ยไปถึงจุดสูงสุดที่ราว 4% ในช่วงกลางปีหน้า เป็นเหตุขึ้น

ดอกเบี้ยที่ราว 3.5% ณ ลันปีนี้ และอาจเริ่มมีการลดดอกเบี้ยในช่วงกลางปีหน้า เพื่อกลับมากระตุ้นเศรษฐกิจอีกครั้ง และ 2) Term Premium ซึ่งเพิ่มขึ้นมาแล้วราว 70bps นับตั้งแต่ปลายปีที่แล้ว ได้สะท้อนผลกระทบจาก QT ในระยะ 1 ปีข้างหน้าไปแล้วเช่นกัน

เรามอง Bond yield จะกลับมามีแนวโน้มลดลงในช่วง 1-3 เดือนข้างหน้าจาก 1) อัตราเงินเฟ้อที่น่าจะผ่านจุดสูงสุดในช่วงไตรมาส 3 และ 2) เศรษฐกิจที่เริ่มส่งสัญญาณชะลอตัวลง

ตลาดสินค้าโภคภัณฑ์

ราคาทองคำปรับตัวลงแรงในเดือนที่ผ่านมา สวนทางกับความกังวล Recession ซึ่งเรามองว่าอาจเป็นเพราะการเรียกเงินหลักประกัน (Margin call) ในสินทรัพย์อื่น ซึ่งน่าจะส่งผลกระทบต่อราคาทองคำแค่ในระยะสั้นเท่านั้น ในขณะที่ราคาทองคำลดลงมาใกล้ต้นทุนการผลิตมากขึ้น สำหรับราคาน้ำมัน เราคาดจะเห็นราคาน้ำมันดิบ (WTI) จะอยู่ในกรอบ 100 – 110 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากราคาที่ปรับลดลงมาก่อนข้างมากแล้วจาก Recession fear ในขณะที่ปัจจัยด้านอุปทานจำกัดยังคงจำกัดความเสี่ยงขาลงอยู่

ราคาทองคำ

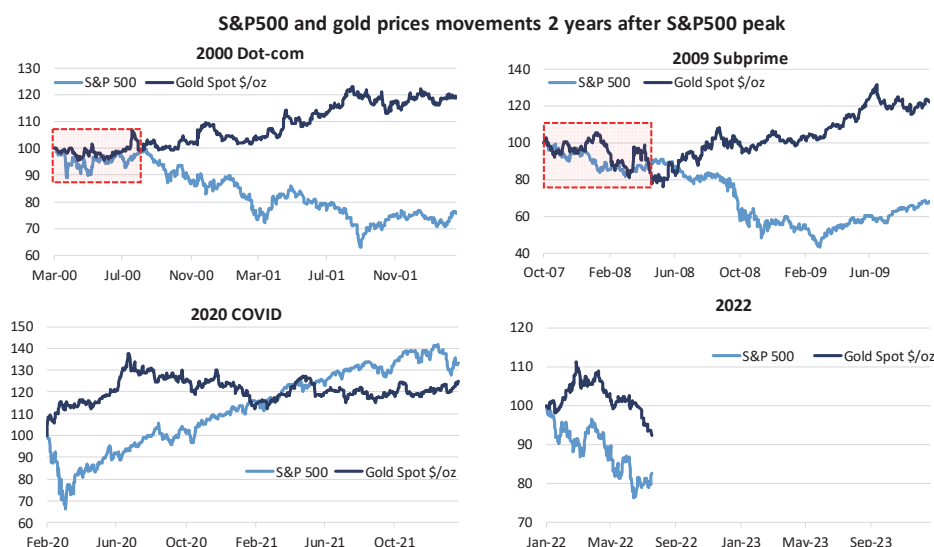
ราคาทองคำปรับตัวลงแรง -5% ในเดือนที่ผ่านมา สวนทางกับความกังวล Recession

ราคาทองคำปรับตัวลงแรง -5% สู่ระดับ 1,710 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ ต่ำสุดตั้งแต่เดือน มี.ค. 2021 ซึ่งดูจะสวนทางกับความเสี่ยงจากภาวะ Recession ที่เพิ่มขึ้นในปัจจุบัน เนื่องจากทองคำ เป็นหนึ่งในสินทรัพย์ไม่กี่ประเภทที่ให้ผลตอบแทนเป็นบวกในช่วงที่เกิด Recession ในอดีต

เรามองว่าเหตุผลหนึ่งที่อธิบายการการปรับลดลงของราคาทองคำ คือ การเรียกเงินหลักประกัน (Margin call) ในสินทรัพย์อื่น ตามราคาที่มีการปรับตัวลงเพิ่มเติมในช่วง 1 เดือนที่ผ่านมา ทำให้ทองคำซึ่งเป็นสินทรัพย์ที่มีสภาพคล่องสูง ถูกขายออกมาเพื่อเติมเงินประกัน

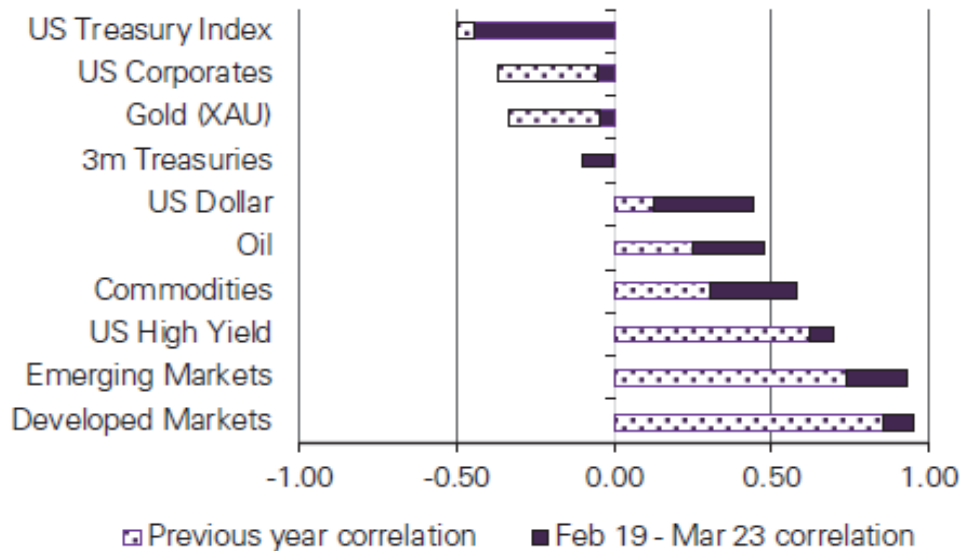
พฤติกรรมดังกล่าวดูจะเป็นเหตุการณ์ปกติในช่วงที่ราคาสินทรัพย์อื่นมีการปรับตัวลงมาแรง แต่มักจะส่งผลกระทบต่อราคาทองคำแค่ในระยะสั้นเท่านั้น ยกตัวอย่างเช่น การปรับลดลงของตลาดหุ้น (S&P500) จากจุดสูงสุดในช่วงก่อนที่จะเกิด Recession ในช่วงปี 2000 และ 2008 ซึ่งราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวค่อนข้างทรงตัวไปในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นในช่วง 4-6 เดือนแรก ก่อนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในทิศทางตรงข้ามกับตลาดหุ้นหลังจากนั้น ซึ่งว่า Margin call น่าจะมีผลกระทบกับราคาทองคำแค่ในระยะสั้น ส่วนปัจจัยพื้นฐานเช่นจากภาวะ Recession ยังเป็นปัจจัยหลักที่กำหนดทิศทางราคาทองคำในระยะยาว

แผนภาพที่ 17: ราคาทองคำมีการเคลื่อนไหวค่อนข้างทรงตัวไปในทิศทางเดียวกับตลาดหุ้นในช่วง 4-6 เดือนแรก ก่อนจะปรับตัวเพิ่มขึ้นในทิศทางตรงข้ามกับตลาดหุ้นหลังจากนั้น



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

One-year daily correlation of some widely followed major assets and the S&P 500 versus the daily correlation during the selloff.



Note: The dotted bar represents the daily correlation from 23 March 2019 to 23 March 2020, while the solid bar represents the daily correlation from 19 February 2020 through 23 March 2020, the peak to trough dates of the S&P 500 prices.

ที่มา: Bloomberg, World Gold Council

ราคาทองคำลดลงเข้าใกล้ระดับต้นทุนธุรกิจเหมืองทองคำ

ต้นทุนธุรกิจเหมืองทองคำ (All-in-sustaining costs: AISC) ซึ่งประกอบด้วยค่าใช้จ่ายด้านการขุด, การขนส่ง, การหลอมขึ้นรูป, ค่าสัมปทาน, การสำรวจ, ค่าสำนักงานและการจัดจำหน่าย ในไตรมาส 1/2022 เพิ่มขึ้นเป็น 1,232 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อออนซ์ มากสุดตั้งแต่มีการรวบรวมข้อมูลในปี 2012 ตามราคาต้นทุนหน้าเหมืองที่เพิ่มขึ้น ได้แก่ ค่าน้ำมัน ค่าไฟฟ้า และค่าจ้างคนงานเหมือง

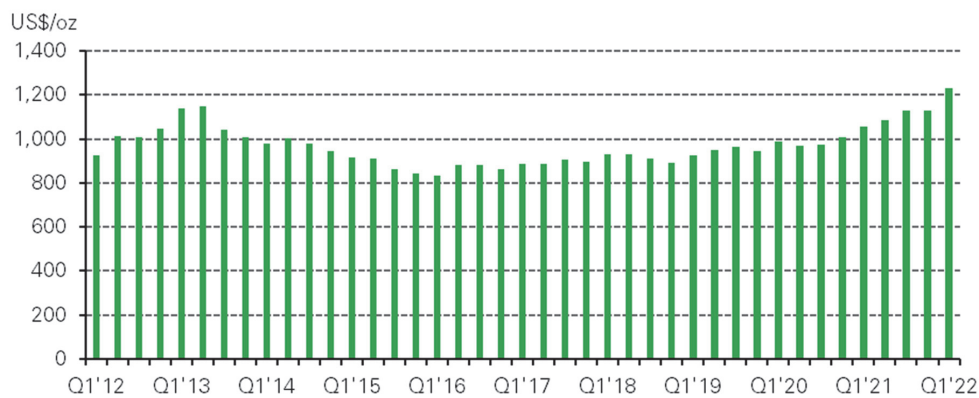
ถึงแม้ทองคำจะเป็นสินค้าโภคภัณฑ์ที่มีการนำกลับมาใช้ใหม่อยู่เสมอ ทำให้ปริมาณทองคำที่ขุดขึ้นในแต่ละปีที่ประมาณ 3,000 ตัน คิดเป็นเพียง 1.5% ของปริมาณทองคำทั้งหมด 205,238 ตัน ที่ขุดขึ้นมาตั้งแต่ในอดีต (จากการประเมินโดย World Gold Council) ปริมาณทองคำที่ขุดได้ใหม่อาจไม่ส่งผลต่อการเคลื่อนไหวของราคาทองคำในตลาดมากนัก อย่างไรก็ตาม

ก็ดีหากราคาทองคำลดลงเข้าใกล้ระดับต้นทุนธุรกิจเหมืองทองคำ ผู้ประกอบการเหมืองก็อาจจะรับการขุดเจาะ และอาจเริ่มเข้าซื้อทองคำ

หากรวมต้นทุนธุรกิจเหมืองทองคำดังกล่าวที่ 1,232 ดอลลาร์ต่อออนซ์ กับส่วนต่างระหว่างราคาทองคำในตลาดและต้นทุน ที่เฉลี่ย 338 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ในช่วงปี 2012-2019 จะได้ราคาที่ผู้ประกอบการเหมืองอาจเริ่มรับการขุดเจาะที่ 1,570 ดอลลาร์ต่อออนซ์ ซึ่งอาจเทียบเคียงเป็นระดับราคาต่ำสุดในปัจจุบัน

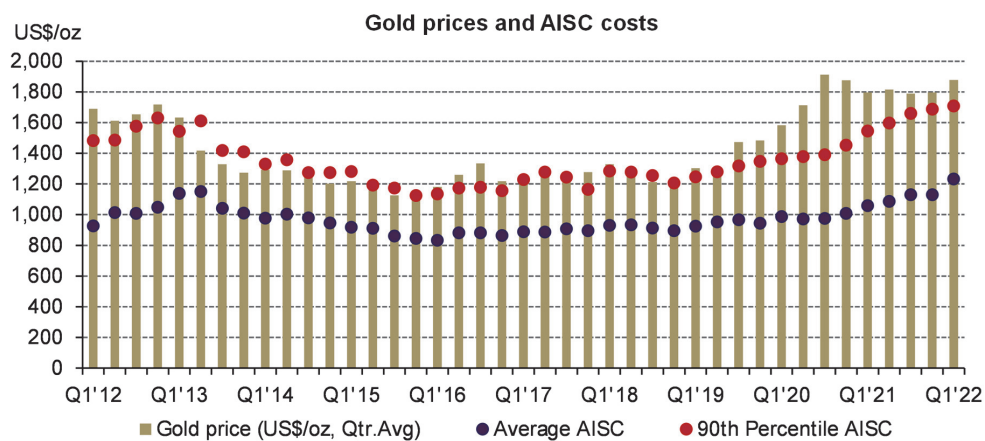
ราคาทองคำในช่วงเดือนที่ผ่านมา ปรับลดลงมาอยู่ที่ระดับ 1,700 ดอลลาร์ต่อออนซ์ สูงกว่าระดับราคา 1,570 ดอลลาร์ต่อออนซ์ เพียง 7% เท่านั้น ซึ่งเมื่อประกอบกับปัจจัยพื้นฐานจากแนวโน้มเศรษฐกิจที่มีความเสี่ยงจากภาวะ Recesson ทำให้เรามองว่าราคาทองคำน่าจะเริ่มมี Downside ที่จำกัดต่อจากนี้

แผนภาพที่ 19: ต้นทุนธุรกิจเหมืองทองคำ (All-in-sustaining costs: AISC) ไตรมาส 1/2022 เพิ่มขึ้นเป็น 1,232 ดอลลาร์ต่อออนซ์ มากสุดตั้งแต่มีการรวบรวมข้อมูลในปี 2012



ที่มา: World Gold Council, Metals Focus Gold Mine Cost Service

แผนภาพที่ 20: ราคาที่ผู้ประกอบการเหมืองอาจเริ่มรับการชดเชยอยู่ที่ 1,570 ดอลลาร์ต่อออนซ์



ที่มา: World Gold Council, Metals Focus Gold Mine Cost Service, Bloomberg

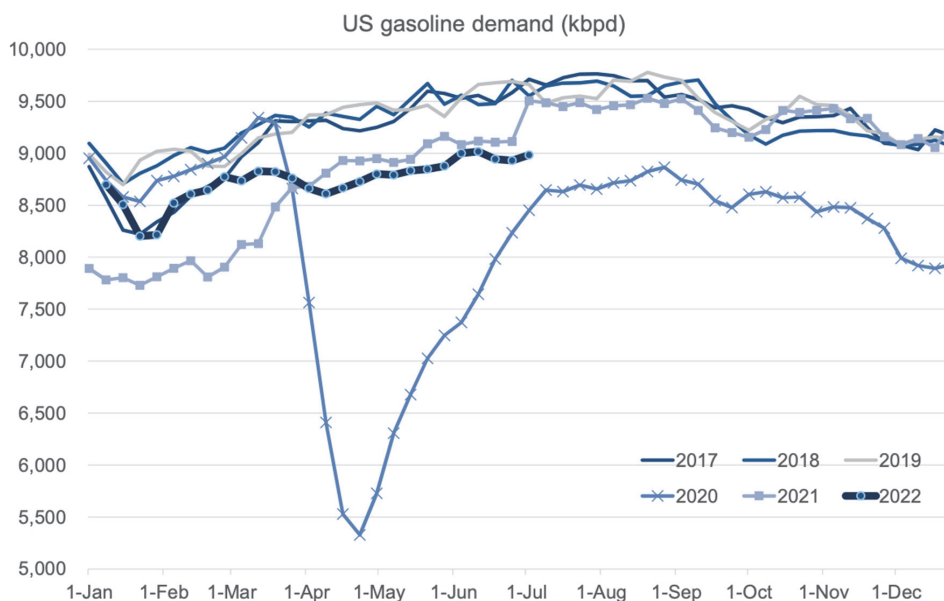
ราคาน้ำมัน

เราคาดว่าจะเห็นราคาน้ำมันดิบ West Texas Intermediate Crude Oil (WTI) จะอยู่ในกรอบ 100 – 110 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลในช่วงที่เหลือของปี เนื่องจากราคาที่ปรับลดลงมาก่อนข้างมากแล้วจาก Recession fear ในขณะที่ปัจจัยด้านอุปทานจำกัดยังคงจำกัดความเสี่ยงของอยู่

การลดลงของการบริโภค (Demand destruction) ได้เกิดขึ้นแล้วจากราคาน้ำมันสำเร็จรูปที่อยู่ในระดับสูง

แม้ราคาน้ำมันดิบจะปรับตัวลงมาระดับหนึ่งแล้วจากจุดสูงสุดของขาขึ้นรอบนี้ในเดือน มี.ค. และอยู่ต่ำกว่าราคาสูงสุดในประวัติศาสตร์ในปี 2008 ที่ 147 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรลราว 30% ทว่าต้นทุนที่สูงขึ้นในกระบวนการกลั่นจากปัญหาห่วงโซ่อุปทานขัดข้อง ส่งผลให้ราคาน้ำมันเบนซินหน้าปั๊มในประเทศสหรัฐฯ ขึ้นสู่ระดับสูงสุดเป็นประวัติการณ์ที่ 5 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อแกลลอนเป็นครั้งแรก สูงกว่าช่วงเวลาเดียวกันในปีที่แล้วถึง 60% เป็นผลให้ความต้องการการบริโภคน้ำมันเบนซินในประเทศสหรัฐฯ ปัจจุบันอยู่ที่ระดับประมาณ 8.7 ล้านบาร์เรลต่อวัน หดตัวลดลงจากช่วงเดียวกันกับปีที่แล้วราว 5%

แผนภาพที่ 21: ราคาน้ำมันเบนซินที่สูง ส่งผลให้ความต้องการบริโภคน้ำมันเบนซินในสหรัฐฯ อยู่ต่ำกว่าช่วงเวลาเดียวกันในปีที่แล้วราว 5%



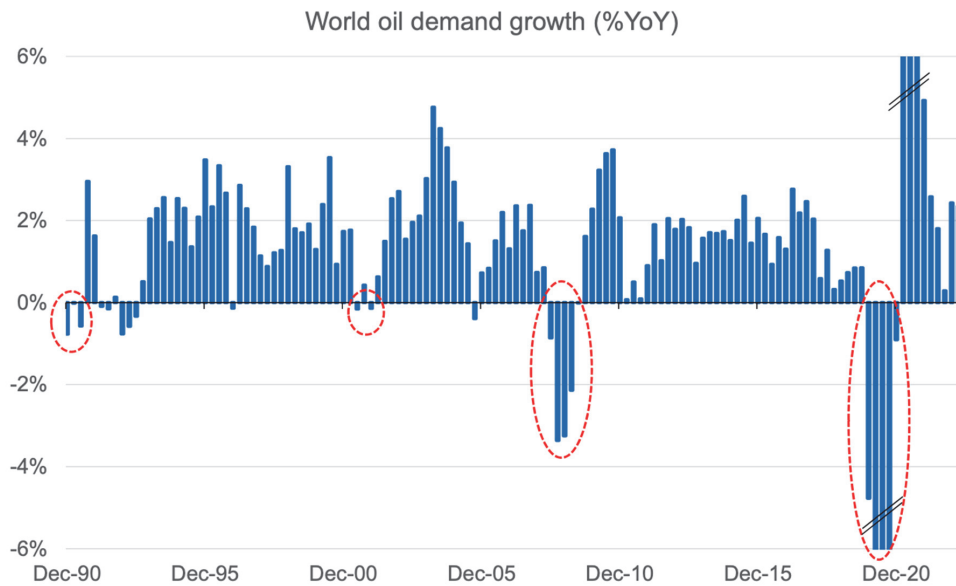
ที่มา: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

ภาวะเศรษฐกิจถดถอยอาจส่งผลต่ออุปสงค์น้ำมันในระดับที่จำกัด ทั้งในเชิงระยะเวลาและความรุนแรง

หากย้อนดูการเปลี่ยนแปลงของอุปสงค์น้ำมันโลกในภาวะเศรษฐกิจถดถอย 4 ครั้งที่ผ่านมา จะพบว่าในภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ไม่รุนแรงมากนักอย่างในช่วงปี 1990 และปี 2001 การหดตัวของอุปสงค์น้ำมันโลก YoY รายไตรมาส จะลดลงที่ประมาณ 0.5 – 1% เท่านั้น และเป็นการลดลงราว 2 – 3 ไตรมาส ก่อนอุปสงค์น้ำมันจะกลับมาเติบโตอีกครั้ง ในขณะที่วิกฤติการเงินโลก หรือ Global Financial Crisis ในปี 2008

ส่งผลลดต่ออุปสงค์ที่รุนแรงกว่าที่ราว 3 – 3.5% และวิกฤติการแพร่ระบาดของไวรัสโควิด-19 ที่อาจนับเป็นข้อยกเว้น เนื่องจากนอกจากปัจจัยเศรษฐกิจถดถอยแล้ว อุปสงค์น้ำมันยังถูกกระทบอย่างฉับพลันและรุนแรงจากมาตรการล็อกดาวน์ที่เกิดขึ้นทั่วโลก ดังนั้นหากภาวะเศรษฐกิจถดถอยซึ่งคาดว่าจะเกิดขึ้นในปี 2023 มีความรุนแรงไม่มาก (Mild recession) อุปสงค์ของน้ำมันโลกที่ปัจจุบันอยู่ในระดับประมาณ 98.3 ล้านบาร์เรล/วัน ก็อาจได้รับผลกระทบเชิงลบราว 0.5 – 1 ล้านบาร์เรล/วัน และใช้เวลาไม่น้อยกว่า 1 ปีในการฟื้นตัวกลับมาที่ระดับก่อนเศรษฐกิจชะลอตัว

แผนภาพที่ 22: อุปสงค์น้ำมันโลกในอดีตหดตัวลดลงราว 0.5 – 1% YoY ในช่วงภาวะเศรษฐกิจถดถอยที่ไม่รุนแรงมากนัก และหดตัวลง 3 – 3.5% ในช่วงวิกฤตการเงินโลก (Global Financial Crisis)



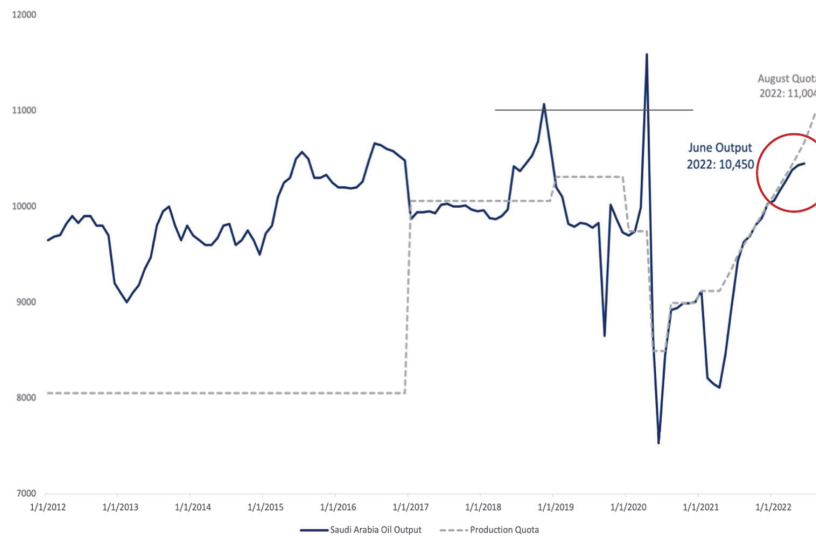
ที่มา: EIA, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

อุปทานน้ำมันโลกยังคงพึ่งพิงจากกลุ่มผู้ผลิตน้ำมันดิบที่ผลิตได้ต่ำกว่าเป้าในช่วงที่ผ่านมา

กลุ่มประเทศ OPEC+ ซึ่งเป็นผู้ผลิตน้ำมันดิบมากกว่า 40% ของอุปทานน้ำมันโลก ยังคงผลิตน้ำมันดิบต่ำกว่าโควตาที่ประกาศไว้ต่อเนื่อง ในแผนปัจจุบันจะมีการเร่งกำลังการผลิตโดยรวมขึ้นในเดือน ก.ค. และ ส.ค. สูงถึงเดือนละ +0.65 ล้านบาร์เรล/วัน จนมีโควตาการผลิตรวมทั้งกลุ่ม 19 ประเทศในเดือน ส.ค. ที่ 43.85 ล้านบาร์เรล/วัน อย่างไรก็ตาม ความเป็นไปได้ของกำลังการผลิตจริงตามเป้าที่ประกาศยังไม่แน่ชัด เนื่องจากหากต้องการผลิตให้ได้ตามโควตานี้ ทั้งรัสเซียและซาอุดีอาระเบียจะต้องเร่งกำลังการผลิตไปอยู่ที่วันละ 11 ล้านบาร์เรล/วัน/ประเทศ จากปัจจุบันที่

ผลิตราว 10.4 – 10.5 ล้านบาร์เรล/วัน ซึ่งอาจเป็นไปได้ยากจากในฝั่งของรัสเซียที่ถูกมาตรการคว่ำบาตรจากประเทศตะวันตกกดดันอยู่ ในขณะที่ซาอุดีอาระเบียอาจเหลือกำลังการผลิตส่วนเกิน (Spare capacity) ที่แท้จริงต่ำกว่าที่นักวิเคราะห์ประเมินไว้ เมื่อดูจากกำลังการผลิตจริงในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านมาก็เริ่มต่ำกว่าโควตาชัดเจน และซาอุดีอาระเบียเคยผลิตน้ำมันดิบในระดับที่สูงกว่า 11 ล้านบาร์เรล/วันได้เพียง 2 ครั้งในอดีต และสามารถรักษาระดับการผลิตนั้นได้เพียง 1 เดือนทั้ง 2 ครั้ง เราจึงมองว่าระดับการผลิตตามโควตาที่ซาอุดีอาระเบียแถลงไว้นั้นเป็นระดับที่ไม่ยั่งยืน สร้างความไม่แน่นอนในเชิงลบต่อคาดการณ์อุปทานน้ำมันโลก

แผนภาพที่ 23: ซาอุดีอาระเบียเคยผลิตน้ำมันดิบในระดับที่สูงกว่า 11 ล้านบาร์เรล/วัน ในปี 2018 และปี 2020 และสามารถรักษาระดับการผลิตที่ระดับนี้ได้เพียง 1 เดือนทั้ง 2 ครั้ง



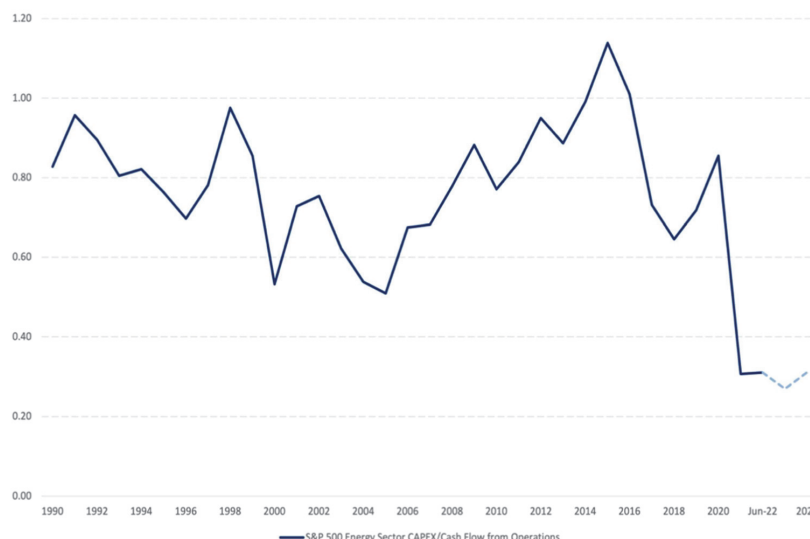
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

บริษัทพลังงานในสหรัฐฯ ลงทุนต่ำมากในปีที่ผ่านมา และมีแนวโน้มจะยังคงเป็นแบบนี้ไปอีกสักระยะ

รายงานงบการเงินของบริษัทพลังงานในดัชนี S&P 500 ในปี 2021 เผยมีค่าใช้จ่ายในการลงทุน (Capital expenditures: CAPEX) เมื่อคิดเป็นสัดส่วนเทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงาน (Cash flows from operations) เพียงประมาณ 30% และคาดการณ์ตัวเลขจะอยู่ในระดับประมาณ 25 – 30% ไปอย่างน้อยจนถึงปี 2024 นับเป็นระดับต่ำสุดในประวัติศาสตร์ และต่ำกว่าระดับปกติที่บริษัทพลังงานจะมีค่าใช้จ่ายในการลงทุนอยู่ที่ราว 70 – 80% เทียบกับกระแสเงินสดจากการดำเนินงานอยู่มาก สะท้อนภาพนโยบายการดำเนินธุรกิจที่ลดการลงทุนเชิงรุก และยังคง

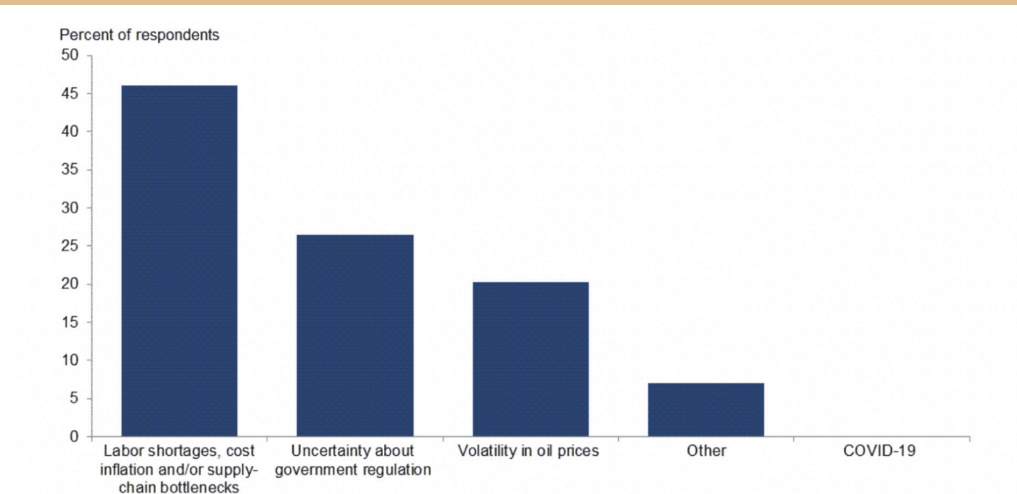
เดินหน้าใช้นโยบายรัดกุมทางการเงินต่อเนื่อง โดยหากดูสาเหตุจากแบบสำรวจที่จัดทำโดยธนาคารกลางสหรัฐฯ สาขา Dallas (Federal Reserve Bank of Dallas) ในเดือน มิ.ย. ที่ผ่านม พบว่าการตัดสินใจจากภาคเอกชนที่ดำเนินนโยบายที่ลดความดุ้นลง มีสาเหตุหลักมาจากมุมมองแนวโน้มเชิงลบต่อสภาพเศรษฐกิจและปัญหาขาดแคลนทรัพยากร โดยมีผู้บริหารบริษัทพลังงานในสหรัฐฯ กว่า 94% ระบุว่าบริษัทตนกำลังประสบปัญหาจากห่วงโซ่อุปทานขัดข้อง และกว่า 2 ใน 3 ของผู้บริหารยังคาดการณ์ว่าปัญหาด้านอุปทานนี้จะยังคงอยู่ไปอีกอย่างน้อย 1 ปี ปัญหาด้านอุปทานดังกล่าวโดยหลักแล้วประกอบไปด้วยปัญหาการขาดแคลนทรัพยากรบุคลากร เหล็กgrupพรรณ อุปกรณ์/เครื่องจักร และทราย

แผนภาพที่ 24: บริษัทพลังงานในดัชนี S&P 500 ลงทุนต่ำสุดเป็นประวัติการณ์เมื่อคิดเป็นสัดส่วนเทียบกับกระแสเงินสด และมีแนวโน้มยังคงลงทุนต่ำต่อเนื่องไปจนถึงปี 2024



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

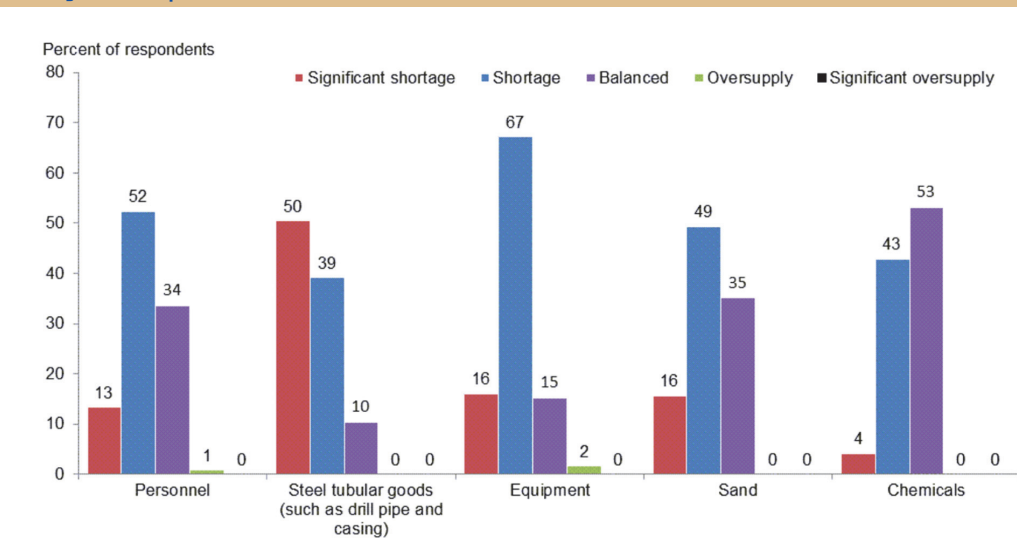
แผนภาพที่ 25: ผู้บริหารบริษัทพลังงาน 45% ระบุสาเหตุของความไม่แน่นอนที่ส่งผลกระทบต่อบริษัทเกิดจากปัญหาขาดแคลนแรงงาน ต้นทุนที่สูงขึ้น และปัญหาคอขวดของห่วงโซ่อุปทาน และอีก 25% ระบุว่าเกิดจากความไม่แน่นอนของนโยบายจากทางภาครัฐ



Note: ผู้บริหารบริษัทพลังงานจำนวน 128 บริษัทตอบแบบสอบถามในระหว่างช่วง 8 – 16 มิ.ย. 2022

ที่มา: Federal Reserve Bank of Dallas, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

แผนภาพที่ 26: อย่างน้อย 2 ใน 3 ของบริษัทพลังงานในสหรัฐฯ กำลังประสบปัญหาขาดแคลนทรัพยากรบุคลากร เหล็กgrupพรรณ อุปกรณ์/เครื่องจักร และทราย



Note: ผู้บริหารบริษัทพลังงานจำนวน 132 บริษัทตอบแบบสอบถามในระหว่างช่วง 8 – 16 มิ.ย. 2022

ที่มา: Federal Reserve Bank of Dallas, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

GLOBAL ECONOMIC INSIGHTS

- เศรษฐกิจสหรัฐฯ: สัญญาณอ่อนแอลงชัดเจนจากความเสี่ยงในการเกิด Recession โดย Bloomberg ประเมินว่าโอกาสที่จะเกิด Recession ภายในช่วง 12 เดือนอยู่ที่ 38% ด้านกิจกรรมเศรษฐกิจสะท้อนผ่านดัชนี ISM ภาคการผลิตและบริการปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 2 ปี ขณะที่การใช้จ่ายของผู้บริโภคชะลอตัวลงตามความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลงต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และแนวโน้มการลงทุนภาคธุรกิจอ่อนแอลง ด้านนโยบายการเงิน แม้สถานะเศรษฐกิจจะส่งสัญญาณอ่อนแอลง แต่ด้วยโมเมนตัมเงินเฟ้อที่ยังสูงมาก อัตราเงินเฟ้อ CPI เดือน มิ.ย. แรงตัวขึ้นเป็น 9.1% YoY สูงกว่าการคาดการณ์ของตลาด ทำให้ Fed ยังคงถูกกดดันให้เร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องในระยะใกล้ โดยตลาดคาด Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องจนแตะระดับสูงสุดหรือ Terminal rate ที่ราว 3.6% ในช่วงต้นไตรมาส 1/2023 (จาก 1.25-1.75% ในปัจจุบัน) อย่างไรก็ตาม ตลาดคาด Fed จะต้องเริ่มลดดอกเบี้ยหลังจากนั้นไม่นานจากความเสี่ยง Recession
- เศรษฐกิจยุโรป: ความไม่แน่นอนมากขึ้นจากเรื่องพลังงาน เนื่องจากรัสเซียมีแนวโน้มที่จะส่งก๊าซผ่านท่อสำคัญ Nord Stream ลดลงจากปกติหลังการปิดซ่อมบำรุงประจำปีเสร็จสิ้นในวันที่ 21 ก.ค. ขณะที่ปริมาณก๊าซในคลังปัจจุบันอยู่ที่ระดับราว 60% เท่านั้น ทำให้มีความเสี่ยงเกิดปัญหาขาดแคลนพลังงานเมื่อเข้าสู่ฤดูหนาวในช่วงปลายปีและเศรษฐกิจอาจเข้าสู่ภาวะ Recession ได้ โดยเฉพาะเยอรมนีที่พึ่งพาก๊าซจากรัสเซียอย่างมาก ด้านนโยบายการเงิน ECB ปรับดอกเบี้ยขึ้น 50bps สู่ระดับ 0% มากกว่าที่ได้ส่งสัญญาณในการประชุมรอบก่อนและที่ตลาดคาดว่าจะปรับขึ้นเพียง 25bps ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ขยายตัวสูงกว่าคาด ประกอบกับที่ได้ประกาศเครื่องมือใหม่ Transmission Protection Instrument (TIP) ซึ่งจะช่วยลดทอนผลกระทบในช่วงที่ทยอยปรับนโยบายการเงินให้เข้มงวดขึ้น โดยคาด ECB จะปรับดอกเบี้ยขึ้น 50bps ต่อเนื่องในการประชุมรอบถัดไปวันที่ 8 ก.ย.
- เศรษฐกิจญี่ปุ่น: แนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยภาคการบริโภคมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องหลังจากที่มีการยกเลิก พรก. ฉุกเฉิน ขณะที่ภาคการผลิตของญี่ปุ่นชะลอตัวลงจากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบโดยเฉพาะในอุตสาหกรรมรถยนต์และการ Lockdown ในประเทศจีน ด้านการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา พรรค LDP และพรรคร่วมยังครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาไว้ได้ ทั้งนี้ รัฐบาลกลางจะพิจารณากระตุ้นเศรษฐกิจก่อนใหญ่ที่จะมุ่งเน้นการกระจายรายได้ การลงทุนในพลังงานสะอาด และการลงทุนใน start-up ตามแนวทาง “New Capitalism” เพื่อปฏิรูปเศรษฐกิจญี่ปุ่นซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าอย่างน้อย 20 ล้านล้านเยนและคาดว่าจะผ่านงบประมาณได้ภายในปีนี้ ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่นคงนโยบายการเงินเดิมตามคาด โดยเน้นย้ำจุดยืนทางนโยบายที่ผ่อนคลายแม้จะยอมรับว่าค่าเงินเยนที่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วจะส่งผลเสียต่อเศรษฐกิจ
- เศรษฐกิจจีน: แนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นหลังมีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงจากนโยบาย Zero-COVID ที่อาจนำไปสู่การ Lockdown อีกในอนาคต GDP ไตรมาส 2 ของจีนออกมา 0.4%YoY ซึ่งต่ำกว่าคาดอย่างมาก ประกอบกับ GDP ไตรมาส 1 ที่ขยายตัวเพียง 4.8% YoY ซึ่งหากรัฐบาลจีนต้องการบรรลุเป้าหมาย GDP ของปี 2022 ที่กำหนดไว้ที่ “ประมาณ 5.5%” จำเป็นต้องทำให้ GDP ไตรมาส 3 และ 4 ขยายตัวโดยเฉลี่ยประมาณ 8% ซึ่งเป็นเรื่องที่ท้าทายอย่างมาก ดังนั้น รัฐบาลจีนจึงมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายมากขึ้น เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจดังกล่าว โดยเราคาดว่ารัฐบาลจีนจะออกนโยบายการคลังเพิ่มเติมอีก โดยเฉพาะด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และเร่งการอนุมัติโครงการตามนโยบายที่ได้ประกาศไปแล้วในเดือน พ.ค. ทั้งนี้ ทางการเงินได้ทำการทบทวนกฎหมายต่อต้านการผูกขาดเสร็จสิ้นแล้วและจะมีการบังคับใช้ในวันที่ 1 ส.ค. 2022 เพื่อเพิ่มโอกาสในการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการรายย่อยตามนโยบายระยะยาวของทางภาครัฐ
- เศรษฐกิจไทย: ฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง จากแรงหนุนของภาคการส่งออกที่ได้รับอานิสงส์จากราคาสินค้าที่สูง และภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น หลังรัฐบาลผ่อนปรนมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ นอกจากนี้ ตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้นและรายได้เกษตรกรที่แข็งแกร่งก็จะช่วยรองรับผลกระทบจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น ด้านรัฐบาลได้มีการขยายระยะเวลามาตรการบรรเทาผลกระทบค่าครองชีพออกไปในช่วงเดือน ก.ค. - ก.ย. และยังมีเม็ดเงินคงเหลือภายใต้ พ.ร.ก. เงินกู้ฯ 5 แสนล้านบาท 6 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถนำมาใช้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ โดยมีข้อกำหนดว่าจะต้องลงนามในสัญญากู้เงินภายในสิ้นเดือน ก.ย. 2022 ด้านการก่อสร้างของโครงการ EEC ยังมีความล่าช้าจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

เศรษฐกิจสหรัฐฯ

← 22-51

WALL ST

เศรษฐกิจสหรัฐฯ ส่งสัญญาณอ่อนแอลงชัดเจน โดยกิจกรรมเศรษฐกิจสะท้อนผ่านดัชนี ISM ภาคการผลิตและบริการปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 2 ปี ขณะที่การใช้จ่ายของผู้บริโภคชะลอตามความเชื่อมั่นผู้บริโภคที่ลดลง ทำจุดต่ำสุดเป็นประวัติการณ์ และแนวโน้มการลงทุนภาคธุรกิจอ่อนแอลง สะท้อนความเสี่ยงในการเกิด Recession โดย Bloomberg ประเมินว่าโอกาสที่จะเกิด Recession ภายในช่วง 12 เดือนอยู่ที่ 38% ด้านนโยบายการเงิน แม้สถานะเศรษฐกิจจะส่งสัญญาณอ่อนแอลง แต่ด้วยโมเมนตัมเงินเฟ้อที่ยังสูงมาก อัตราเงินเฟ้อ CPI เดือน มิ.ย. เติบโตขึ้นเป็น 9.1% YoY สูงกว่าการคาดการณ์ของตลาด ทำให้ Fed ยังคงถูกกดดันให้เร่งปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างต่อเนื่องในระยะใกล้ โดยตลาดคาด Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยต่อเนื่องจนแตะระดับสูงสุดหรือ Terminal rate ที่ราว 3.6% ในช่วงต้นไตรมาส 1/2023 (จาก 1.25-1.75% ในปัจจุบัน) อย่างไรก็ตาม ตลาดคาด Fed จะต้องเริ่มลดดอกเบี้ยหลังจากนั้นไม่นานจากความเสี่ยง Recession

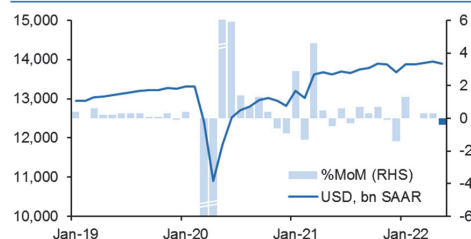
กิจกรรมเศรษฐกิจส่งสัญญาณอ่อนแอลงชัดเจนในไตรมาส 2 และ GDP อาจหดตัวต่อเนื่องทำให้เข้าสู่ภาวะ Technical Recession

ตัวเลขกิจกรรมเศรษฐกิจหลายตัวบ่งชี้ถึงสภาวะเศรษฐกิจที่อ่อนแอลงมากในไตรมาส 2 อาทิ การใช้จ่ายของผู้บริโภคหลังหักผลของราคาหรือ Real personal consumer expenditure เดือน พ.ค. ที่ลดลงเป็นครั้งแรกของปีนี้ และตัวเลขสี่เดือนก่อน

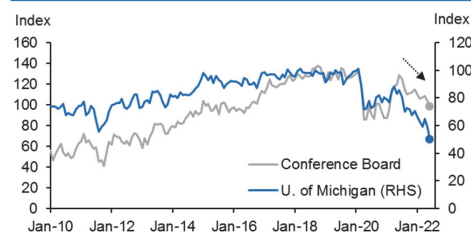
หน้าถูก Revised ปรับลดลง นอกจากนี้ ดัชนี ISM ภาคการผลิต เดือน มิ.ย. ได้ปรับตัวลดลงต่ำสุดในรอบ 2 ปี โดยยอดคำสั่งซื้อใหม่ปรับตัวลดลงอยู่ที่ 49.2 จุด เข้าสู่ภาวะหดตัว (ต่ำกว่า 50 จุด) เป็นครั้งแรกในรอบ 2 ปี สะท้อนอุปสงค์ที่อ่อนแอลงมาก ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับตัวลดลงอยู่ในระดับต่ำและมุมมองการลงทุนของภาคธุรกิจในอนาคตอ่อนแอลงมาก

แผนภาพที่ 27: ตัวเลขกิจกรรมเศรษฐกิจหลายตัวบ่งชี้ถึงโมเมนตัมเศรษฐกิจที่อ่อนแอลง

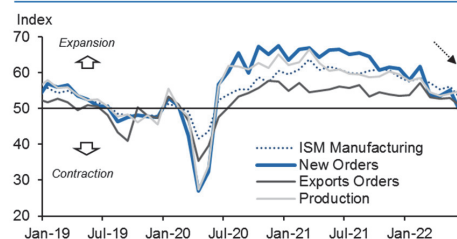
Real personal consumer expenditure



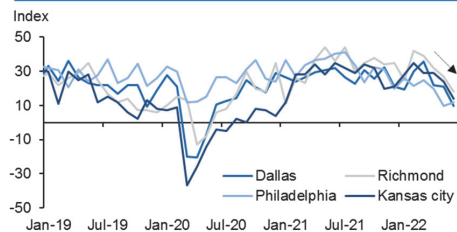
Consumer sentiment



ISM manufacturing: key components



Fed regional survey: business Capex outlook



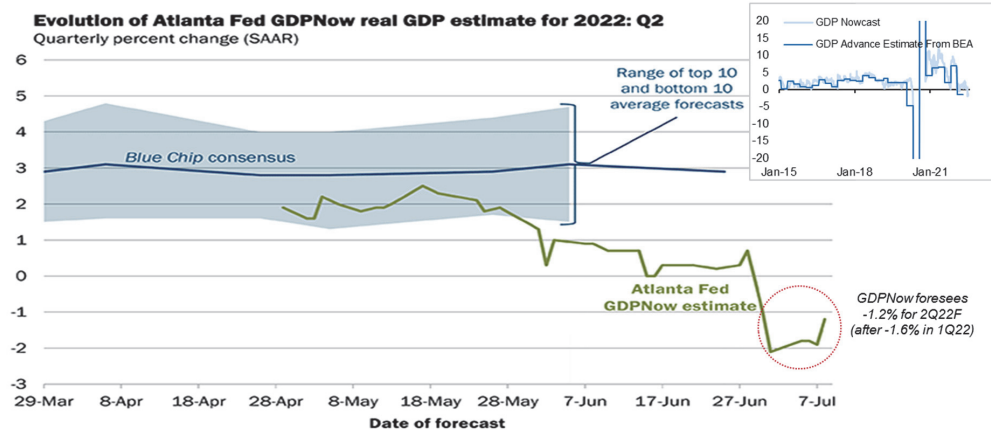
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

โดยธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) สาขา Atlanta ประเมินจากรายงานตัวเลขเศรษฐกิจที่ออกมาล่าสุด อาทิ กิจกรรมในภาคอสังหาริมทรัพย์, ภาคการผลิต, ยอดค้าปลีก และดัชนีความเชื่อมั่นอย่าง

ISM ว่า GDP ของสหรัฐฯ ในไตรมาส 2 มีแนวโน้มออกมาหดตัวต่อเนื่องจากไตรมาสก่อน (-1.6% QoQ, saar) ซึ่งจะเท่ากับว่าเศรษฐกิจเข้าสู่ภาวะถดถอยทางเทคนิค (Technical Recession)

แผนภาพที่ 28: Fed สาขา Atlanta ประเมิน GDP ไตรมาส 2 มีแนวโน้มออกมาหดตัว

Atlanta Fed GDPNow real GDP estimates ^{1\}



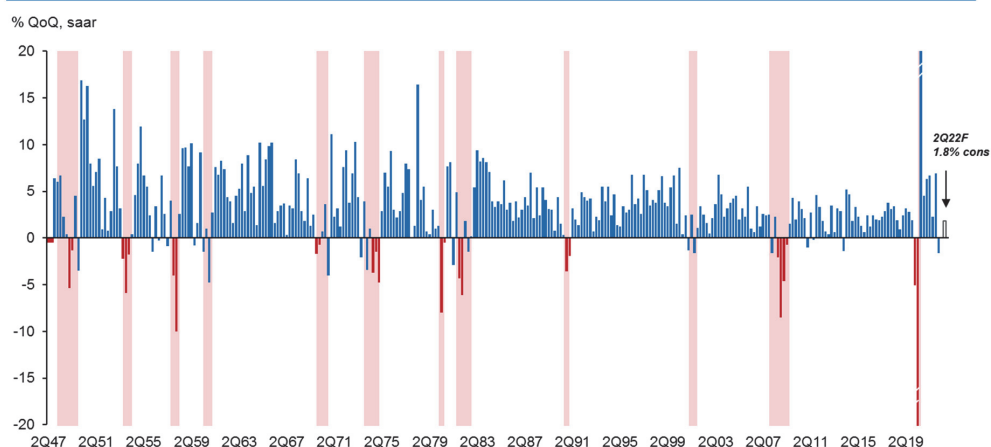
Note: 1\ GDPNow is not an official forecast of the Atlanta Fed. Rather, it is best viewed as a running estimate of real GDP growth based on available economic data for the current measured quarter such as housing starts, industrial production, ISM surveys, and retail trade.
ที่มา: Atlanta Fed, CNBC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

อย่างไรก็ดี แม้เศรษฐกิจสหรัฐฯ จะออกมาหดตัวต่อเนื่องในไตรมาส 2 และเข้าสู่ภาวะ Technical Recession แต่ก็ยังไม่เข้าสู่วาระ Recession เต็มรูปแบบตาม NBER (National Bureau of Economic Research) ที่ให้คำจำกัดความการเกิด Recession ว่า กิจกรรมเศรษฐกิจจะต้องหดตัวแรงเป็นวงกว้าง

และเป็นระยะเวลามากกว่า 2-3 เดือนขึ้นไป ซึ่งตัวเลขเศรษฐกิจบางตัว อาทิ การจ้าง, ค่าจ้าง และผลผลิตภาคอุตสาหกรรม ยังคงออกมาแข็งแกร่ง ณ ตอนนี้ ดังนั้น เรามองว่าสหรัฐฯ จะยังไม่เข้าสู่ภาวะเศรษฐกิจถดถอยอย่างเป็นทางการในระยะใกล้

แผนภาพที่ 29: ตลาดคาด GDP ไตรมาส 2 ของสหรัฐฯ จะออกมาขยายตัว

Real GDP growth



Note: Red shadows refer to a NBER Recession period. Red bar graph represents periods with at least 2 consecutive quarters with negative growth a.k.a. technical recession.
Bloomberg consensus for 2Q22F GDP, to be released 28 Jul, forecast is as of 6 Jul.
ที่มา: Bloomberg, NBER, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

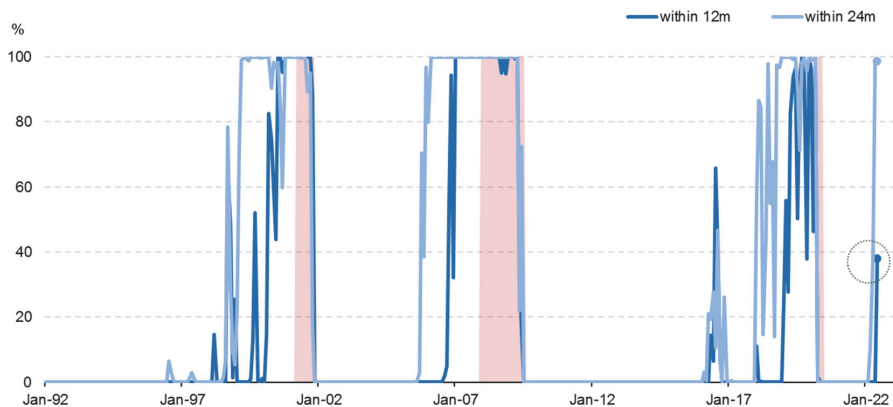
เศรษฐกิจอาจเข้าสู่ Recession อย่างเสี่ยงไม่ได้ในระยะข้างหน้า จากการที่ Fed มีแนวโน้มที่จะปรับขึ้นดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วเพื่อลดเงินเฟ้อ

เศรษฐกิจที่มีแนวโน้มแผ่วลงต่อเนื่องตามที่ได้กล่าวในหัวข้อข้างต้น ทำให้ความน่าจะเป็นที่สหรัฐฯ จะเข้าสู่ภาวะถดถอย

เต็มรูปแบบมีเพิ่มขึ้น โดย Bloomberg ประเมินความน่าจะเป็นที่เกิด Recession ภายใน 12 เดือนข้างหน้าขึ้นที่ 38% เพิ่มขึ้นจากราว 0% ในช่วงหลายเดือนก่อนหน้านี้ ขณะที่มองระยะไกลกว่านั้น หรือในช่วง 24 เดือนข้างหน้า มีโอกาสเข้าสู่ Recession เกือบ 100% เลย ดังนั้น ดูจะเป็นไปได้ยากที่จะหลีกเลี่ยง

แผนภาพที่ 30: Bloomberg ประเมินโอกาสเกิด Recession ภายใน 12 เดือนข้างหน้าเพิ่มขึ้นเป็น 38% (เส้นสีเขียว) ขณะที่โอกาสเกิดภายใน 24 เดือนข้างหน้าอยู่ที่เกือบ 100%

Bloomberg recession probability ^{1\}



Note: 1\ Based on Bloomberg Economics model which incorporates a variety of factors ranging from housing permits and consumer survey data to the gap between 10-year and 3-month Treasury yields. Red shadows refer to a NBER Recession period.

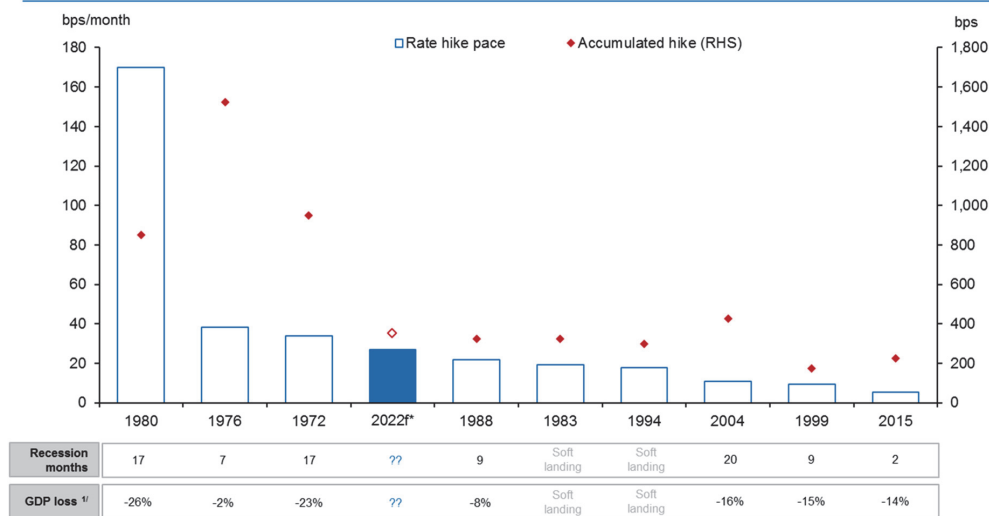
ที่มา: Bloomberg, NBER, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

หนึ่งในหลายปัจจัยสำคัญที่ทำให้มีโอกาสเกิด Recession สูงก็คือ การปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยของธนาคารกลางสหรัฐฯ (Fed) ที่เป็นไปอย่างรวดเร็ว โดยนับตั้งแต่ต้นปีจนถึงสิ้นเดือน มิ.ย. Fed ปรับขึ้นดอกเบี้ยไปแล้ว 150bps สู่ระดับ 1.50-1.75% ขณะที่ตลาดการเงิน (สะท้อนผ่าน Fed funds futures) คาด Fed

จะปรับดอกเบี้ยขึ้นต่อเนื่องอีกราว 200bps สู่ระดับราว 3.6% ในช่วงต้นไตรมาส 2/2023 ซึ่งจะคิดเป็นการปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราราว 27bps ต่อเดือน เร็วกว่าหลาย Cycle ก่อนหน้า ยกเว้นเพียงช่วงปี 1970-80 ที่ Fed ปรับดอกเบี้ยขึ้นในอัตราที่เร็วมาก

แผนภาพที่ 31: การปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ใน cycle นี้ ค่อนข้างรวดเร็ว แม้จะไม่มากเท่าช่วงปี 1970-80

Interest rate tightening cycles

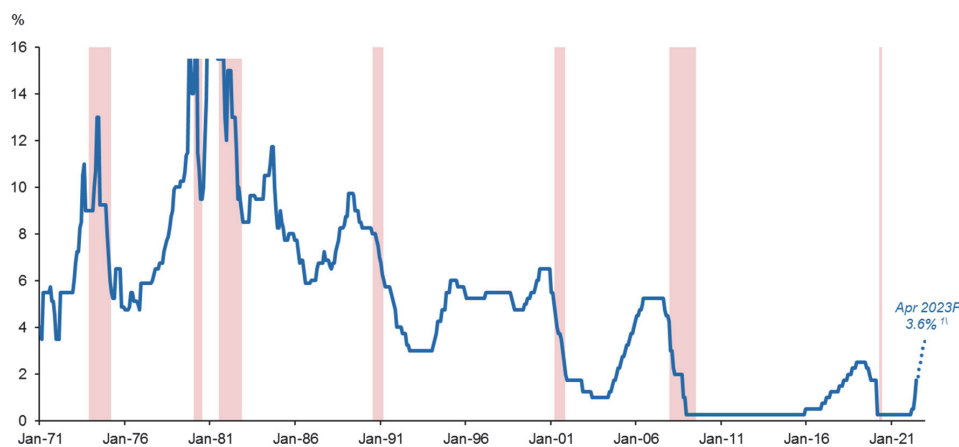


Note: *2022f is based on Fed funds futures as of 8 Jul. 1\ Based on our calculation on GDP deviation from its trend compares to 4-quarter average of the period before recession.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 32: Fed มีแนวโน้มปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยอย่างรวดเร็วใน cycle นี้ โดยตลาด (Fed funds futures) คาดจะทำจุดสูงสุดหรือ Terminal rate ที่ 3.6%

Federal Funds Rate (upper bound)



Note: 1\ Based on Fed funds futures as of 8 Jul. Red shadows refer to a NBER Recession period.

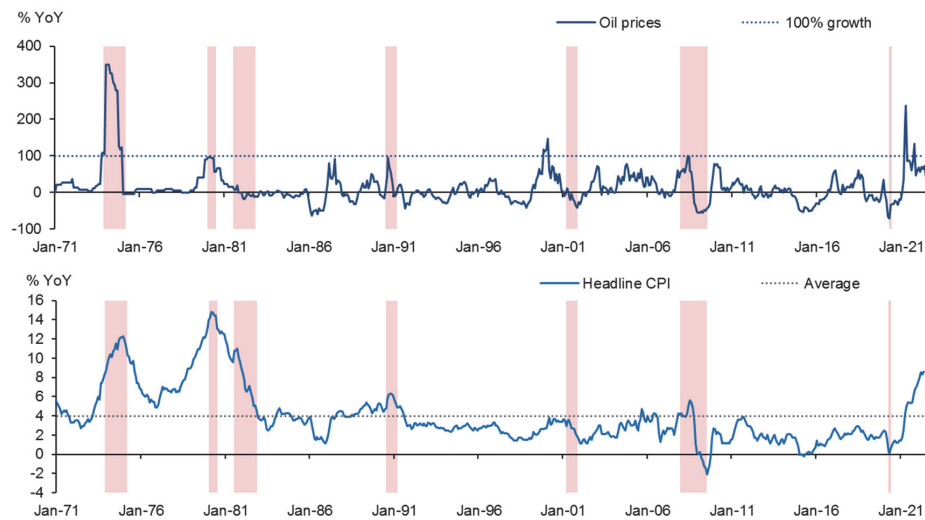
ที่มา: Bloomberg, NBER, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

นอกจากนี้ หากดูข้อมูลในอดีต ในช่วงที่ราคาน้ำมันที่สูงมากเป็นพิเศษ จะทำให้เงินเฟ้อของหลายประเทศทั่วโลก รวมถึงสหรัฐฯ ขยายตัวในระดับสูงกว่าเป้าหมายของธนาคารกลาง

อย่างมาก ซึ่งมักจะตามมาด้วยการเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอย ฉะนั้น การที่สหรัฐฯ จะหลีกเลี่ยงภาวะ Recession หรือเกิด Soft landing อย่างที่ Fed ประเมิน ดูจะเป็นไปได้ยาก

แผนภาพที่ 33: ราคาน้ำมันที่สูงกว่าปกติหนุนเงินเพื่อให้ขยายตัวสูง และมักตามมาด้วย Recession

Headline inflation and oil prices ^{1\}



Note: 1\ Based on Bloomberg crude oil historical price. Red shadows refer to a NBER Recession period.

ที่มา: Bloomberg, NBER, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

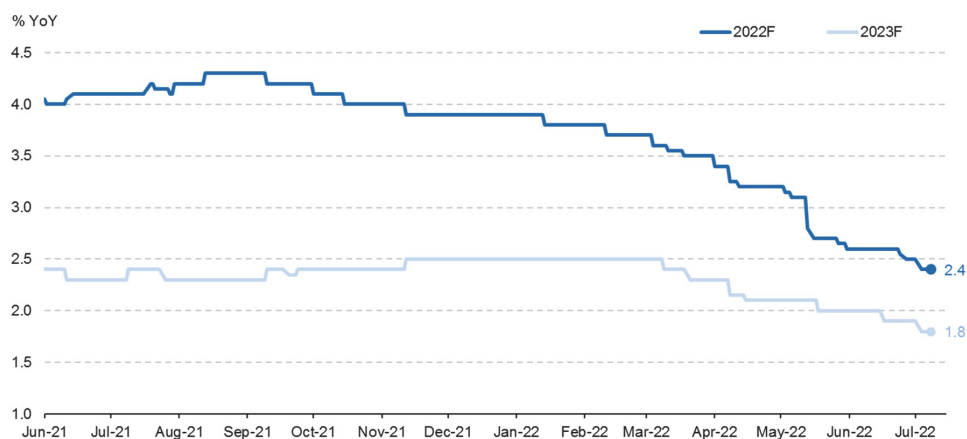
ตลาดปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2022-23F ลงต่อเนื่อง และมีแนวโน้มปรับลดลงเพิ่มเติมจากความเสี่ยง Recession ที่เพิ่มขึ้น ขณะที่มอง Fed อาจต้องปรับลดดอกเบี้ยลงไม่นานหลังทำจุดสูงสุดที่ราว 3.6%

นักเศรษฐศาสตร์ปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2022-23F ของสหรัฐฯ ลงอย่างต่อเนื่อง โดยนับตั้งแต่ต้นปี GDP ปี 2022F

ถูกปรับลดลงแล้ว -1.5ppt เหลือ 2.4% และปี 2023F ถูกปรับลดลง -0.7ppt เหลือ 1.8% ซึ่งยังมีแนวโน้มถูกปรับลดลงอีก โดยเฉพาะของปี 2023F ท่ามกลางโมเมนตัมเศรษฐกิจที่มีแนวโน้มอ่อนแอลงต่อเนื่อง ประกอบกับการปรับขึ้นดอกเบี้ยของ Fed ที่คาดว่าจะแตะระดับสูงสุดที่ราว 3.6% ในช่วงต้นปีหน้า ซึ่งจะทำให้ GDP ปี 2023F มีโอกาสปรับลดลงเข้าใกล้ระดับ 1%

แผนภาพที่ 34: ตลาดปรับลดคาดการณ์ GDP ปี 2022-23F ลงอย่างต่อเนื่อง

Real GDP growth



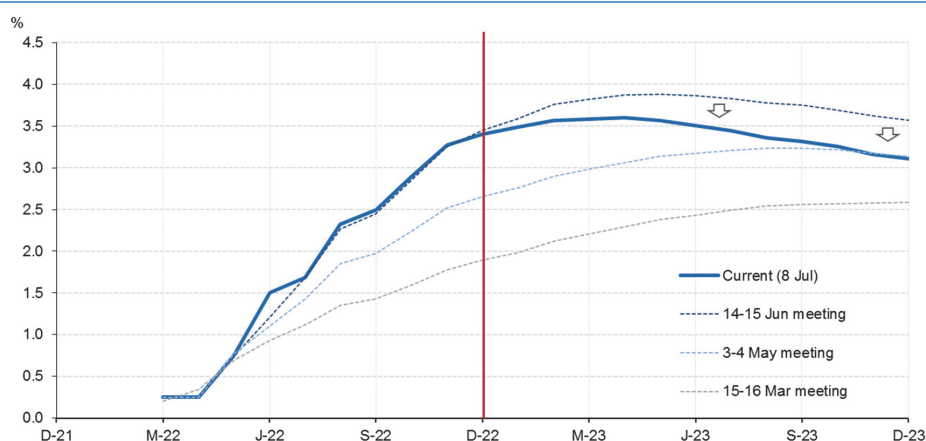
Note: Bloomberg consensus as of 8 Jul.

ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ขณะเดียวกัน ตลาดเองก็มีการปรับลดคาดการณ์การขึ้นดอกเบี้ยของ Fed เป็นปรับขึ้นแต่ละระดับ 3.6% ในช่วงต้นไตรมาส 2/2023 เท่านั้น (จากเดิมที่หลังการประชุมกลางเดือน มี.ย. มองว่า Fed จะปรับขึ้นดอกเบี้ยแต่ละระดับสูงสุดหรือ Terminal rate ที่ 3.9% ในช่วงกลางปี 2023) และตลาดยังมองว่า Fed จะต้องเริ่มปรับลดดอกเบี้ยหลังจากนั้นไม่นาน ท่ามกลางความเสี่ยง Recession ที่เพิ่มขึ้น

แผนภาพที่ 35: ตลาดมองดอกเบี้ย Fed จะทำจุดสูงสุดที่ราว 3.6% ช่วงต้นไตรมาส 2/2023 เท่านั้น (ลดลงจากเดิมที่เคยมองจะแตะ 3.9% ในช่วงกลางปี 2023) และมอง Fed อาจต้องปรับลดดอกเบี้ยลงหลังจากนั้นไม่นาน

Fed funds futures



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจยุโรป

เศรษฐกิจยุโรปเผชิญความไม่แน่นอนมากขึ้นจากเรื่องของการพลังงาน เนื่องจากรัสเซียมีแนวโน้มที่จะส่งก๊าซผ่านท่อสำคัญ Nord Stream ลดลงจากปกติหลังการปิดซ่อมบำรุงประจำปีเสร็จสิ้นในวันที่ 21 ก.ค. ขณะที่ปริมาณก๊าซในคลังปัจจุบันอยู่ที่ระดับราว 60% เท่านั้น ทำให้มีความเสี่ยงเกิดปัญหาขาดแคลนพลังงานเมื่อเข้าสู่ฤดูหนาวในช่วงปลายปีและเศรษฐกิจอาจเข้าสู่ภาวะ Recession ได้ โดยเฉพาะเยอรมนีที่พึ่งพาก๊าซจากรัสเซียอย่างมาก ด้านนโยบายการเงิน ECB ปรับดอกเบี้ยขึ้น 50bps สู่ระดับ 0% มากกว่าที่ได้ส่งสัญญาณในการประชุมรอบก่อนและที่ตลาดคาดว่าจะปรับขึ้นเพียง 25bps ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ย้ายตัวสูงกว่าคาด ประกอบกับที่ได้ประกาศเครื่องมือใหม่ Transmission Protection Instrument (TIP) ซึ่งจะช่วยลดถอนผลกระทบในช่วงที่ทยอยปรับนโยบายการเงินให้เข้มงวดขึ้น โดยคาด ECB จะปรับดอกเบี้ยขึ้น 50bps ต่อเนื่องในการประชุมรอบถัดไปวันที่ 8 ก.ย.

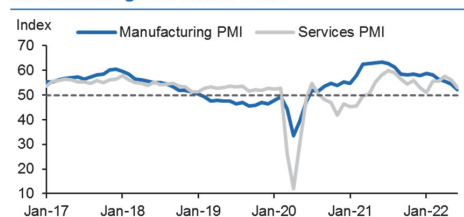
กิจกรรมเศรษฐกิจส่งสัญญาณแผ่วลง ท่ามกลางราคาสินค้าที่เพิ่มขึ้นสูงกดดันอุปสงค์

เศรษฐกิจยุโรปเผชิญความไม่แน่นอนมากขึ้นในช่วงครึ่งหลังของปี ท่ามกลางความเสี่ยงขาดแคลนพลังงานที่มีความเป็นไปได้มากขึ้น ซึ่งจะนำไปสู่การเกิดภาวะเศรษฐกิจถดถอยในกลุ่ม(เราจะกล่าวถึงในหัวข้อถัดไป) โดยกิจกรรมเศรษฐกิจส่งสัญญาณอ่อนแอลงในช่วงที่ผ่านมา สะท้อนผ่านดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อ (PMI) ทั้งภาคการผลิตและบริการที่ปรับตัวลดลงต่อเนื่อง

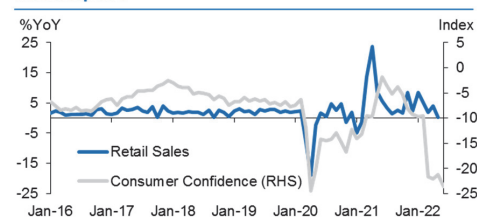
ในเดือน มิ.ย. ท่ามกลางอุปสงค์ที่แผ่วลงจากราคาที่ปรับตัวสูงขึ้นอย่างมาก (เงินเฟ้อ HICP เดือน มิ.ย. ขยายตัว 8.6% % YoY) ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภค (Consumer Confidence) ปรับตัวลดลงเป็น -23.6 จุด ต่ำสุดนับตั้งแต่เกิดวิกฤต COVID-19 รุนแรงในเดือน เม.ย. 2020 สะท้อนการใช้จ่ายของผู้บริโภคที่มีแนวโน้มแย่ลง โดยยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค. ชะลอตัวลงมากเป็น 0.2% YoY จาก 4.0% ในเดือนก่อน

แผนภาพที่ 36: เครื่องชี้กิจกรรมเศรษฐกิจอย่าง PMI สะท้อนภาคการผลิตและบริการปรับลดลงต่อเนื่อง ขณะที่ความเชื่อมั่นผู้บริโภคปรับลดลงต่ำสุดตั้งแต่เดือน พ.ค. 2020 ที่เกิดวิกฤต COVID-19

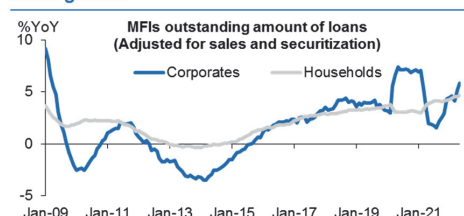
Manufacturing vs. Services PMI



Consumption



Credit growth



Trade



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สถานการณ์ด้านพลังงานมีความรุนแรงมากขึ้น เพิ่มความเสี่ยง Recesson โดยเฉพาะในเยอรมนีที่ใช้พลังงานในภาคการผลิตอย่างมาก

สถานการณ์ด้านพลังงานในยุโรปมีพัฒนาการเปลี่ยนแปลงในช่วงที่ผ่านมา เนื่องจากรัสเซียส่งก๊าซผ่านท่อสำคัญอย่าง Nord Stream ลดลงราว 60% จากระดับปกติในเดือน มิ.ย. ซึ่งเกิดขึ้นก่อนการปิดซ่อมบำรุงประจำปี โดยทางการรัสเซียอ้างถึงการติดปัญหาซ่อมแซม โดยมีการส่งเครื่องกังหันที่เสียไปซ่อมที่แคนาดา แต่พอซ่อมเสร็จแล้วไม่สามารถส่งกลับมาได้เนื่องจากติดเรื่องมาตรการคว่ำบาตร ทำให้ส่งก๊าซน้อยกว่าปกติและดันราคาก๊าซในยุโรปให้พุ่งขึ้นสูงอีกครั้ง

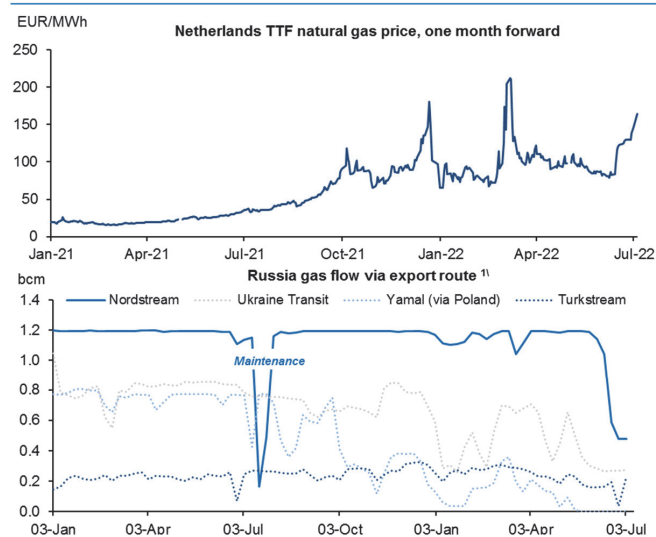
ขณะเดียวกันท่อ Nord Stream ได้เข้าสู่ช่วงซ่อมบำรุงประจำปีเป็นเวลา 10 วัน (11-21 ก.ค.) ซึ่งทูตรัสเซียประจำยุโรปกล่าวเตือนว่า ก๊าซอาจไม่ถูกส่งออกมาในระดับปกติอีกแม้จะพ้นช่วงการปิดซ่อมบำรุงใหญ่ดังกล่าวไปแล้ว ทำให้มีประเด็นน่ากังวลเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ อุปทานก๊าซเหลวหรือ LNG ที่เป็นตัวทดแทน

หลักก็จะเผชิญภาวะตึงตัวมากขึ้น โดยท่าส่งออก Freeport ที่ Texas ซึ่งเป็น 1 ใน 7 ท่าส่งออก LNG ของสหรัฐฯ คิดเป็นราว 20% ของการส่งออก LNG จะยังไม่สามารถกลับมาใช้ได้ตามปกติจนถึงช่วงปลายปีหลังเกิดเพลิงไหม้ขึ้นตอนต้นเดือน มิ.ย. ขณะที่อุปสงค์จากฝั่งเอเชียมีแนวโน้มเพิ่มขึ้นหลังเผชิญสภาพอากาศที่ร้อนกว่าปกติ เช่น ญี่ปุ่น

ท่ามกลางความไม่แน่นอนด้านพลังงานที่เพิ่มขึ้น หลายประเทศในยุโรปจึงได้ประกาศสถานการณ์ฉุกเฉินด้านพลังงาน โดยเยอรมนีได้ประกาศยกระดับเตือนภัยสถานการณ์ฉุกเฉินด้านพลังงาน (Emergency gas plan) ขึ้นสู่ระดับ 2 เมื่อปลายเดือน มิ.ย. (จากที่ประกาศระดับ 1 ในเดือน มี.ค.) เพื่อแจ้งเตือนความเสี่ยงที่จะขาดแคลนก๊าซเพื่อใช้ผลิตพลังงานจากปัญหาด้านอุปทานที่ไม่เพียงพอต่ออุปสงค์ ซึ่งได้ขอความร่วมมือกับภาคเอกชนในการประหยัดการใช้พลังงาน โดยที่ภาครัฐจะยังไม่เข้าไปแทรกแซงจนกว่าจะมีการยกระดับการเตือนภัยขึ้นสู่ระดับ 3

แผนภาพที่ 37: รัสเซียส่งก๊าซผ่านท่อ Nord Stream (กราฟล่าง) ลดลงราว 60% จากปกติในเดือน มิ.ย. และนับเป็นการลดลงก่อนปิดซ่อมบำรุงประจำปี ทำให้ราคาก๊าซในยุโรปพุ่งสูงขึ้น

Gas situation in Europe



Europe is on the brink of a gas crisis...

- Russia's *Gazprom* has cut gas supply via *Nord Stream* pipeline to Germany by ~60% since June, citing maintenance issues. Gas prices surged to a 4-month high as a result.
- Nord Stream is also set to *close completely* for annual maintenance on 11-21 July with German officials warning that *gas via the pipeline may not return*.
- Russia has *already cut gas flows* to several EU countries: Poland, Bulgaria, Finland, Netherlands & Denmark on rubles payment refusal.
- In addition, the *Freeport LNG export terminal in Texas*, 1 of 7 export facilities in the US & accounting for 15% of LNG exports, *won't return to full service until late-2022* after its outage on 8 June.
- Gas supply from *Norway is also at risk* amid labor strikes in several key fields (*starts early-July*).
- Accordingly, several EU countries have declared energy emergencies. *Germany declared the 2nd stage (out of 3) in late-June*, meaning energy firms could be permitted to pass on cost increases to customers, thus helping lower demand.

Note: 1\ As of 3 Jul. Nord Stream was the main channel for Russian gas to Europe, via Germany.

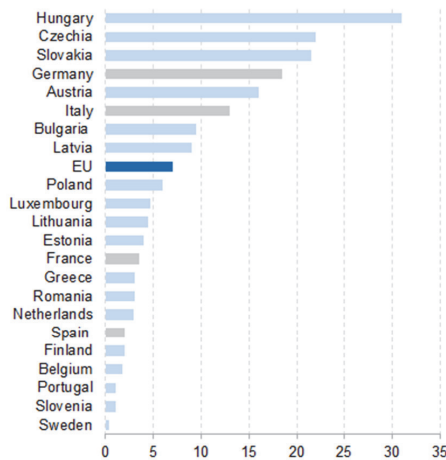
ที่มา: Bloomberg, Bruegel, S&P global commodities, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ด้านปริมาณก๊าซในคลังก็มีปริมาณไม่มากนัก โดยทางการเยอรมนีประเมินว่า หากปริมาณก๊าซในคลังมีอยู่เต็มจำนวน 100% จะสามารถใช้ได้ราว 3 เดือน แต่ในปัจจุบันระดับก๊าซมีเพียง 63% เท่านั้น ซึ่งในช่วงเวลานี้นับว่าเป็นช่วงที่อุปสงค์ต่อการใช้จ่ายตามฤดูกาลและเป็นช่วงเติมก๊าซในคลัง แต่ความต้องการใช้จะเร่งตัวขึ้นเมื่อเข้าสู่ช่วงฤดูหนาวในต้นปี ดังนั้น หากรัสเซียระงับการส่งออกก๊าซหลังจากนี้ จะส่งผลให้เกิดปัญหาขาดแคลนพลังงาน

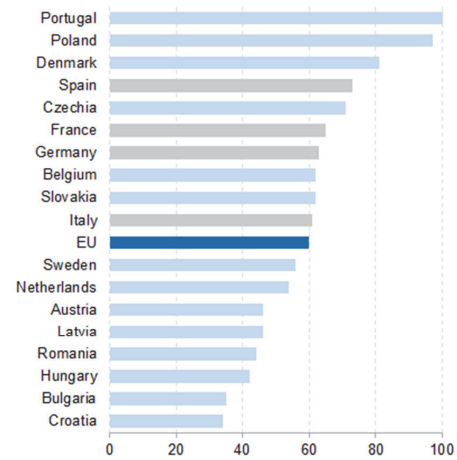
ตามมา และประเทศต่างๆ ในยุโรปจะต้องยกระดับสถานการณ์ฉุกเฉินด้านพลังงาน เช่น ในเยอรมนี ที่ทางการจะต้องประกาศยกระดับสถานการณ์ฉุกเฉินขึ้นเป็นระดับ 3 (สูงสุด) ซึ่งจะต้องมีการจำกัดการใช้พลังงานในอุตสาหกรรมต่างๆ อันจะส่งผลกระทบต่อภาคการผลิต ก่อนที่จะเริ่มจำกัดการใช้พลังงานในครัวเรือนและหน่วยงานสำคัญ อาทิ สถานพยาบาล เป็นลำดับสุดท้าย

แผนภาพที่ 38: เยอรมนีและอิตาลีนับเป็นประเทศหลักใน EU ที่บริโภคก๊าซจากรัสเซียอย่างมาก (กราฟซ้าย) ด้านปริมาณก๊าซในคลัง EU อยู่ที่ระดับ 60% ซึ่ง EU ตั้งเป้าแตะระดับ 80% ภายในวันที่ 1 พ.ย.

% Share of Russian gas in final energy consumption (2019-20)



Gas storage % capacity ^{1\}



* Klaus Muller, the head of Germany's energy regulator, said on 24 Jun that Germany can last up to 2.5 months without any Russian gas if its storage tank were full. Storage is about 63% full as of early July.

Note: 1\ As of 3 Jul.

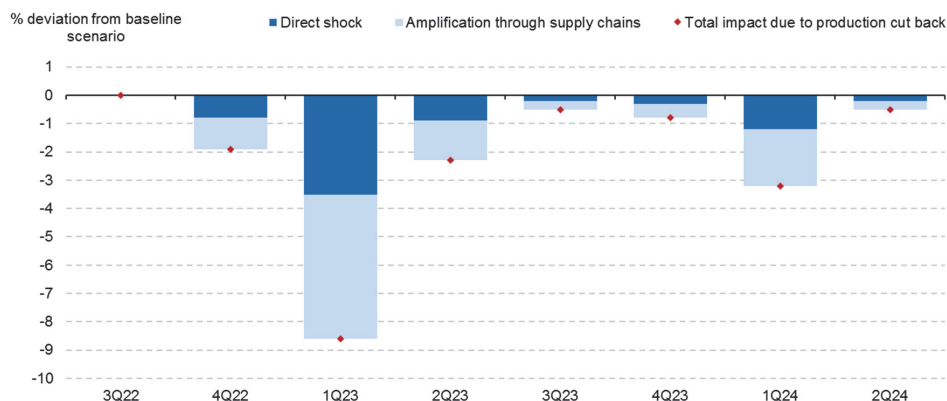
ที่มา: Deutsche Bank, European Commission, Bruegel, Business insider, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สถานการณ์ด้านพลังงานที่มีความไม่แน่นอนมากขึ้น ยกระดับความกังวลต่อความเสี่ยงที่เศรษฐกิจยุโรปจะเข้าสู่ภาวะ Recession มากขึ้น โดยทางการเยอรมนีประเมินว่า หากรัสเซียไม่ส่งก๊าซมาให้อีก อันจะนำไปสู่วิกฤตขาดแคลน

พลังงาน เศรษฐกิจของเยอรมนีอาจหดตัวได้ในปีหน้า โดย GDP ในไตรมาส 1/2023 อาจต่ำกว่ากรณีฐาน (ที่ภาคการผลิตไม่เกิดปัญหา) เกือบ 10%

แผนภาพที่ 39: ทางกรเยอรมนีประเมินเศรษฐกิจอาจหดตัวตั้งแต่ไตรมาส 4 และรุนแรงสุดต้นปี 2023 หากรัสเซียไม่ส่งก๊าซมาให้ จนนำไปสู่วิกฤตขาดแคลนพลังงาน

Potential German GDP losses due to production cutbacks in the case of natural gas rationing ^{1\}



Note: 1\ Shocks to non-prioritized industrial sectors and to services depending on the natural gas intensity of their activities. Calculations based on the 2018 German input-output table produced by the Federal statistics office.

ที่มา: Bloomberg, Bundesbank, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

ECB ปรับดอกเบี้ยขึ้น 50bps สู่ระดับ 0% มากกว่าที่ตลาดคาด เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูง และประกาศมาตรการใหม่ TPI เพื่อลดทอนผลกระทบในช่วงที่เพิ่มความเข้มงวดในนโยบายการเงิน

ธนาคารกลางยุโรป (ECB) มีมติปรับอัตราดอกเบี้ย Deposit rate ขึ้น 50bps สู่ระดับ 0% ซึ่งนับเป็นการปรับขึ้นเป็นครั้งแรกในรอบ 11 ปี และปรับขึ้นในอัตรามากที่สุดนับตั้งแต่ปี 2000 เพื่อสกัดเงินเฟ้อที่มีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูงจากราคาพลังงาน แม้เศรษฐกิจจะมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านต่ำและอาจเข้าสู่ Recession จากวิกฤตพลังงาน

การปรับขึ้นในอัตรา 50bps นั้น สูงกว่าที่ ECB ได้ส่งสัญญาณในการประชุมรอบก่อน (9 มิ.ย.) และสูงกว่าที่นักเศรษฐศาสตร์คาดการณ์เป็นวงกว้างว่าจะปรับขึ้นในอัตรา 25bps เท่านั้น โดยแถลงการณ์หลังการประชุมระบุว่า การปรับขึ้นดอกเบี้ยในอัตราดังกล่าว ซึ่งมากกว่าที่ได้ส่งสัญญาณในการ

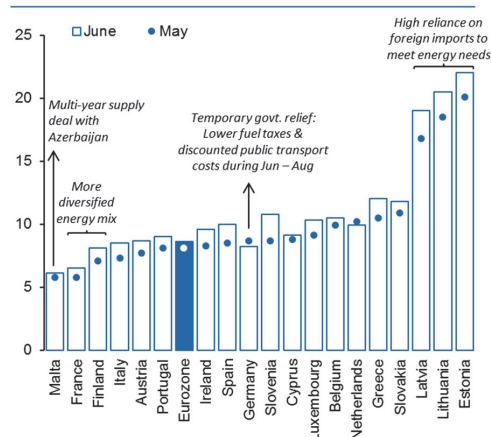
ประชุมรอบก่อนมีความเหมาะสม ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ขยายตัวสูงกว่าคาด (เงินเฟ้อ HICP เดือน มิ.ย. ขยายตัว 8.6% YoY สูงสุดเป็นประวัติการณ์) ประกอบกับที่ได้ประกาศเครื่องมือใหม่ “Transmission Protection Instrument (TPI)” ซึ่งจะช่วยให้การส่งผ่านนโยบายการเงินในยูโรโซนมีประสิทธิภาพ

นอกจากนี้ ECB ได้ปรับอัตราดอกเบี้ย Main Refinancing rate ขึ้น 50bps เป็น 0.5% และดอกเบี้ย Marginal Lending rate ขึ้น 50bps เป็น 0.75% ด้วย

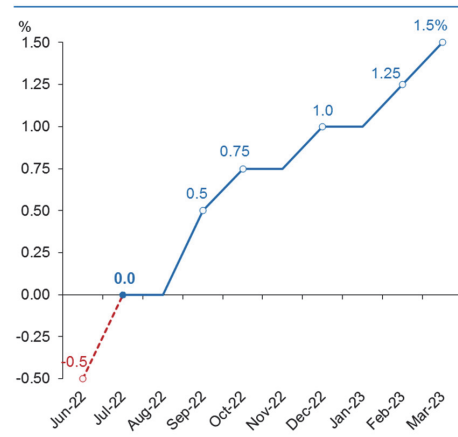
ECB ระบุในแถลงการณ์ว่าการปรับดอกเบี้ยขึ้นเพิ่มเติมมีความเหมาะสมในการประชุมรอบข้างหน้า และมองการเร่งปรับดอกเบี้ยขึ้นในอัตรา 50bps สู่ระดับ 0% ในครั้งนี้ จะช่วยให้คณะกรรมการสามารถตัดสินใจถึงการปรับขึ้นดอกเบี้ยโดยประเมินในแต่ละรอบการประชุม (Meeting-by-meeting approach) และจะขึ้นอยู่กับพัฒนาการตัวเลขเศรษฐกิจในขณะนั้น

แผนภาพที่ 40: ECB ปรับดอกเบี้ย Deposit rate ขึ้น 50bps สู่ระดับ 0% ท่ามกลางเงินเฟ้อที่ขยายตัวสูง

HICP inflation (%YoY)



Deposit rate hikes expectations



ที่มา: Bloomberg, Eurostat, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

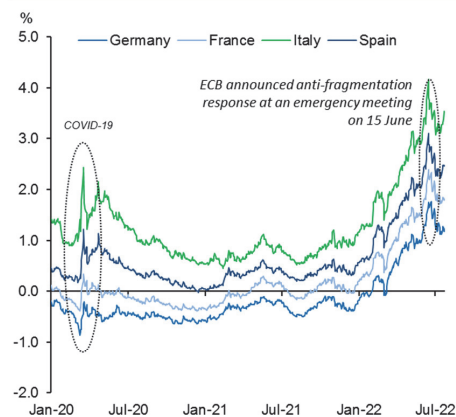
ด้านเครื่องมือใหม่ “TPI” มีจุดประสงค์ในการหนุนให้การส่งผ่านของนโยบายการเงินในยูโรโซนมีประสิทธิภาพ และจำกัดการปรับตัวเพิ่มขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลที่จะส่งผลกระทบต่อส่งผ่านของนโยบายการเงิน โดย ECB ระบุการเข้าซื้อพันธบัตรผ่าน TPI จะไม่มีการจำกัดวงเงิน และปริมาณการเข้าซื้อจะขึ้นอยู่กับความรุนแรงของความเสี่ยงต่อการส่งผ่านของนโยบายการเงิน โดยประเทศที่ ECB จะเข้าซื้อพันธบัตรผ่าน TPI จะต้องเป็นไปตามเงื่อนไขที่วางไว้ว่า ปฏิบัติตามกฎการคลังของ EU, มีฐานะทางการคลังที่ยั่งยืน และปฏิบัติตามที่ได้ระบุในแผน

EU Recovery Fund อย่างไรก็ดี การเริ่มต้นใช้งาน TPI ยังไม่ชัดเจนนัก โดยจะขึ้นอยู่กับประเมินของ ECB

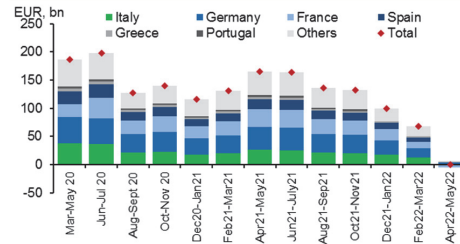
ECB ระบุจะใช้การเพิ่มความยืดหยุ่นในการลงทุนซ้ำในพันธบัตรที่ครบกำหนดอายุที่เข้าซื้อผ่าน PEPP เป็นเครื่องมือหลักในการลดทอนผลกระทบจากการพุ่งขึ้นของอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาล (ระบุเช่นเดิมว่าจะลงทุนซ้ำอย่างน้อยไปจนถึงสิ้นปี 2024) และจะลงทุนซ้ำในพันธบัตรที่เข้าซื้อผ่านมาตรการ APP ต่อเนื่องยาวนานตราบเท่าที่จำเป็น

แผนภาพที่ 41: Bond yield ในยุโรปปรับตัวเพิ่มขึ้นตามนโยบายการเงินที่เริ่มเข้มงวด ซึ่งนับเป็นความเสี่ยงต่อประเทศที่อ่อนแอและมีหนี้สาธารณะในระดับสูง อาทิ อิตาลี (เส้นสีเขียว) ทำให้ ECB ประกาศเครื่องมือใหม่ TPI เพื่อช่วยลดทอนผลกระทบ นอกเหนือจากการเพิ่มความยืดหยุ่นในการซื้อคืนพันธบัตร

10y Government bond yields: Big 4 countries ^{1\}



ECB's public sector net purchases under PEPP: by country



ECB's plan to counter the unwarranted rise in yields

- The ECB held an emergency meeting on 15 June after a significant rise in government bond yields, especially for Italy. This was after a more-hawkish-than-expected meeting on 9 June.
- The ECB determined that so-called market 'fragmentation' is a threat to the transmission of monetary policy across the Eurozone. 2 decisions were made to address the issue:
 - ✓ Apply "flexibility" in reinvesting PEPP across time & countries. The ECB has stated that the reinvestment of PEPP would run until at least 2024.
 - ✓ Introduce a new anti-fragmentation tool "Transmission Protection Instrument (TPI)" at the 21 Jul meeting.

Note: 1\ As of 22 Jul.

ที่มา: Bloomberg, ECB, Goldman Sachs, Deutsche Bank, TISCO Economic Strategy Unit (ESU)

เงินเฟ้อที่ยังเร่งตัวทำจุดสูงสุดใหม่ต่อเนื่องและสูงกว่าคาดการณ์ ทำให้ ECB ตัดสินใจปรับดอกเบี้ยขึ้นในอัตรา 50bps ซึ่งมากกว่าที่ได้ส่งสัญญาณในการประชุมรอบก่อน โดยเงินเฟ้อที่ยังมีความเสี่ยงโน้มไปทางด้านสูงจากราคาพลังงาน โดยเฉพาะก๊าซธรรมชาติ ทำให้เราคาด ECB จะปรับดอกเบี้ยขึ้น 50bps ต่อเนื่องในการประชุมรอบถัดไปวันที่ 8 ก.ย. ซึ่งจะมีการออกประมาณการเศรษฐกิจและเงินเฟ้อใหม่

อย่างไรก็ดี เศรษฐกิจของกลุ่มที่กำลังเผชิญความเสี่ยงด้านต่ำจากวิกฤตพลังงานและมีแนวโน้มสูงที่จะเข้าสู่ภาวะ Recession ทำให้ตลาดมองช่องว่างในการปรับขึ้นดอกเบี้ยมีค่อนข้างน้อย โดยคาด ECB จะปรับดอกเบี้ยขึ้นใน Cycle รอบนี้ได้ 200bps หรือแตะระดับสูงสุดที่ 1.50% ในเดือน มี.ค. 2023 (vs. ก่อนการประชุมที่คาดว่าจะปรับขึ้นได้ 175bps หรือแตะระดับสูงสุดที่ 1.25% ในเดือน มี.ค. 2023) และจะต้องปรับลดดอกเบี้ยลงหลังจากนั้นไม่นาน 🌀

เศรษฐกิจจีน

GDP ไตรมาส 2 ของจีนออกมา 0.4% YoY ซึ่งต่ำกว่าคาดอย่างมาก ประกอบกับ GDP ไตรมาส 1 ที่ขยายตัวเพียง 4.8% YoY ซึ่งหากรัฐบาลจีนต้องการบรรลุเป้าหมาย GDP ของปี 2022 ที่กำหนดไว้ที่ “ประมาณ 5.5%” จำเป็นต้องทำให้ GDP ไตรมาส 3 และ 4 ขยายตัวโดยเฉลี่ยประมาณ 8% ซึ่งเป็นเรื่องที่ท้าทายอย่างมาก ดังนั้น รัฐบาลจีนจึงมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายนโยบายขึ้น เพื่อให้อัตราการเติบโตของเศรษฐกิจดังกล่าว โดยคาดว่ารัฐบาลจีนจะออกนโยบายการคลังเพิ่มเติมอีก โดยเฉพาะด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และเร่งการอนุมัติโครงการตามนโยบายที่ได้ประกาศไปแล้วในเดือน พ.ค. แม้เศรษฐกิจจีนมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้นหลังมีการผ่อนคลายมาตรการ Lockdown แต่ยังคงมีความไม่แน่นอนสูงจากนโยบาย Zero-COVID ที่อาจนำไปสู่การ Lockdown อีกในอนาคตท่ามกลางจำนวนผู้สูงอายุที่ได้รับวัคซีนต่ำ ทั้งนี้ ทางการจีนได้ทำการทบทวนกฎหมายต่อต้านการผูกขาดเสร็จสิ้นแล้วและจะมีการบังคับใช้ในวันที่ 1 ส.ค. 2022 เพื่อเพิ่มโอกาสในการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการรายย่อยตามนโยบายระยะยาวของทางภาครัฐ

กิจกรรมเศรษฐกิจเดือน มิ.ย. โดยรวมฟื้นตัวดีขึ้นหลังรัฐบาลเริ่มผ่อนปรนมาตรการ Lockdown

กิจกรรมในภาคการผลิตเดือน มิ.ย. ฟื้นตัวขึ้นหลังสถานการณ์ COVID-19 คลี่คลาย โดยดัชนีผู้จัดการฝ่ายจัดซื้อภาคการผลิตของทางการจีน (Official Manufacturing PMI) เดือน มิ.ย. เพิ่มขึ้น +0.6 จุด เป็น 50.2 จุด แต่ต่ำกว่าตลาดคาดที่ 50.6 จุด ส่วนดัชนีนอกภาคการผลิต (Official Non-manufacturing PMI) ปรับตัวเพิ่มขึ้น +6.9 จุด เป็น 54.7 จุด สูงกว่าตลาดคาดที่ 50.5 จุด จากดัชนีภาคบริการที่ปรับตัวเพิ่มขึ้น +7.2 จุด เป็น 54.3 จุด ขณะที่ดัชนีภาคก่อสร้างปรับตัวเพิ่มขึ้น +4.4 จุด เป็น 56.6 จุด

ด้านอุปสงค์ในประเทศยอดค้าปลีก (Retail Sales) เดือน มิ.ย. พลิกกลับมาขยายตัว 3.1% YoY จากที่หดตัว -6.7% ในเดือนก่อน และดีกว่าที่ตลาดคาดที่ 0.3% นำโดยยอดขายรถยนต์ (13.9% vs. -16.0% เดือนก่อน), เครื่องประดับ (8.1% vs. -15.5% เดือนก่อน) และร้านอาหาร (-4.0% vs. -21.1% เดือนก่อน), อุปกรณ์สื่อสาร (6.6% vs. -7.7% เดือนก่อน)

ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน มิ.ย. เร่งตัวขึ้นเป็น 3.9% YoY จาก 0.7% ในเดือนก่อน และ

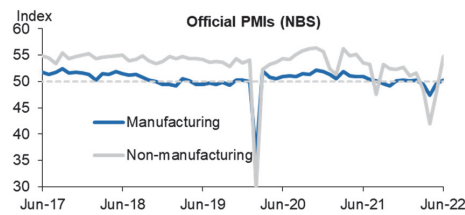
ใกล้เคียงกับตลาดคาดที่ 4.0% นำโดยผลผลิตรถยนต์ (16.2% vs. -7.0% เดือนก่อน), อุปกรณ์สื่อสารและคอมพิวเตอร์ (11.0% vs. 7.3% เดือนก่อน) และรถยนต์ไฟฟ้า (120.8% vs. 108.3% เดือนก่อน)

ด้านอุปสงค์นอกประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน มิ.ย. ขยายตัว 17.9% YoY เร่งตัวขึ้นจาก 16.9% ในเดือนก่อน สวนทางกับที่ตลาดคาดอย่างมากที่จะชะลอตัวลงเป็น 12.5% ยอดนำเข้า (Imports) ขยายตัว 1.0% YoY ชะลอตัวลงจาก 4.1% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 4.0% ส่งผลให้ดุลการค้า เดือน มิ.ย. เกินดุล USD97.94bn เพิ่มขึ้นจาก USD78.76bn ในเดือนก่อน

ด้านการลงทุนในสินทรัพย์ถาวร (Fixed Assets Investment) เดือน มิ.ย. ชะลอตัวลงเล็กน้อยเป็น 6.1% YoY YTD จาก 6.2% ในเดือนก่อน ใกล้เคียงกับตลาดคาดที่ 6.0% โดยการลงทุนชะลอตัวลงในภาคการผลิต (10.4% vs. 10.6% เดือนก่อน) และยังคงหดตัวต่อเนื่องในภาคอสังหาริมทรัพย์ (-5.4% vs. -4.0% เดือนก่อน) ขณะที่การลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน (7.1% vs. 6.7% เดือนก่อน) เร่งตัวขึ้น

แผนภาพที่ 42: ตัวเลขเศรษฐกิจฟื้นตัวขึ้นหลังจากการคลาย Lockdown ใน Shanghai และ Beijing

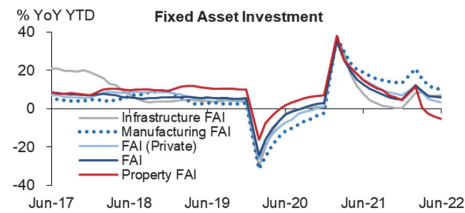
Manufacturing vs. Services PMI



Economic activity



Fixed asset investment (3MMA)



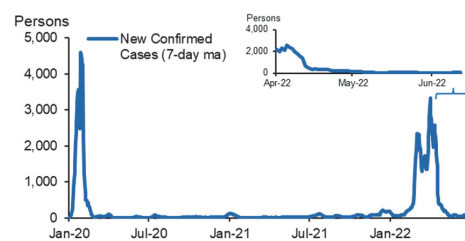
Trade



ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 43: แม้ว่าจำนวนผู้ติดเชื้อจะอยู่ในระดับต่ำ รัฐบาลยังคงยึดอยู่กับนโยบาย Zero Covid ส่วนหนึ่งจากอัตราการได้รับวัคซีนของผู้สูงอายุที่ได้รับวัคซีนยังต่ำกว่าประเทศอื่นๆ

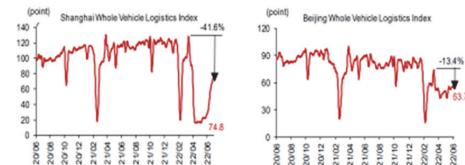
New confirmed cases



Vaccination rates

Vaccination		China				Hong Kong	Singapore
		17-Mar	28-Apr	26-May	4-Jun	31-May	31-May
Total	Primary Doses	88%	89%	89%	89%	86%	92%
	Booster Shot	46%	53%	55%	55%	52%	76%
Age 60+	Primary Doses	80%	82%	82%	83%	77%	97%
	Booster Shot	-	61%	64%	64%	48%	-
Age 80+	Primary Doses	51%	-	-	-	58%	94%
	Booster Shot	20%	-	-	-	26%	-
Main Vaccine Type		Inactive vaccines, Domestically-developed vectors, mRNA vaccines still under clinical trials (Walvax phase 3 trial expected to be finished in May 2023)				mRNA, Inactive	mRNA

National Vehicle Logistics Index (7-day average)



ที่มา: Huatai Research, National Health Commission of China, CHP Hong Kong, Ministry of Health Singapore, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

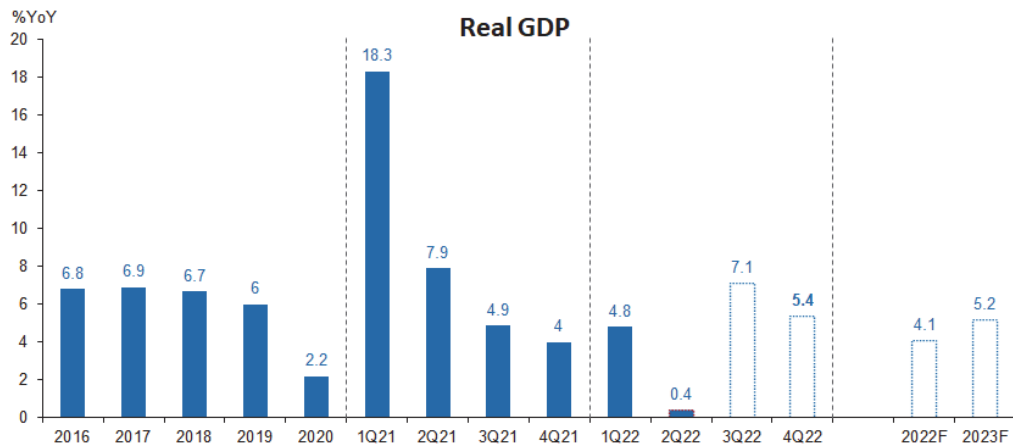
GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 0.4% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดอย่างมาก จากการคุมเข้ม COVID-19

GDP ไตรมาส 2/2022 ขยายตัว 0.4% YoY ต่ำกว่าที่ตลาดคาดที่ 1.2% อย่างมาก และชะลอตัวลงจาก 4.8% ในไตรมาสก่อน ขณะที่เมื่อเทียบกับไตรมาสก่อน GDP หดตัว -2.6% QoQ (vs. 1.4% ไตรมาสก่อน) จากผลของการกลับมาใช้มาตรการ Lockdown เพื่อคุม COVID-19 ในเมืองสำคัญอย่าง Shanghai

หากรัฐบาลจีนต้องการบรรลุเป้าหมาย GDP ของปี 2022 ที่กำหนดไว้ที่ “ประมาณ 5.5%” จำเป็นต้องทำให้ GDP ไตรมาส 3 และ 4 ขยายตัวโดยเฉลี่ยประมาณ 8% ซึ่งเป็นเรื่องที่ท้าทาย

ดังนั้น รัฐบาลจีนจึงมีแนวโน้มที่จะดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายน้อยลง เพื่อให้บรรลุเป้าหมายการเติบโตของเศรษฐกิจดังกล่าว โดยเราคาดว่ารัฐบาลจีนจะออกนโยบายการคลังเพิ่มเติมอีก โดยเฉพาะด้านการลงทุนโครงสร้างพื้นฐาน และเร่งการอนุมัติโครงการตามนโยบายที่ได้ประกาศไปแล้วในเดือนพ.ค. อย่างไรก็ตาม ตัวเลขเศรษฐกิจของจีนยังคงมีความไม่แน่นอนสูงอย่างมากจากนโยบาย Zero-COVID ที่อาจนำไปสู่การ Lockdown อีกในอนาคต ซึ่งจะส่งผลให้กิจกรรมทางเศรษฐกิจทั้งในภาคบริการและภาคการผลิตต้องหยุดชะงักลง

แผนภาพที่ 44: GDP ไตรมาส 2 ขยายตัว 0.4% YoY ชะลอลงจาก 4.8% ในไตรมาสก่อนอย่างมาก โดยตลาดคาดว่า GDP ทั้งปีนี้จะขยายตัว 4.1% เท่านั้น



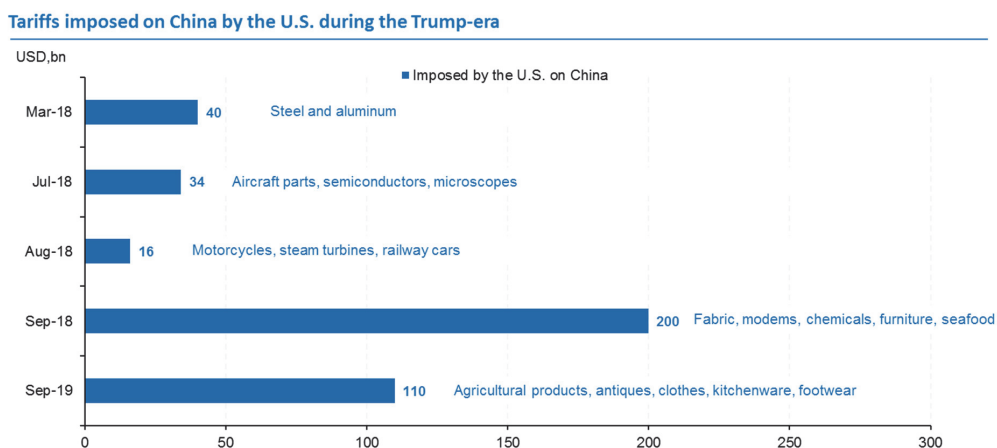
Note: Forecast are based on Bloomberg consensus
ที่มา: Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

สหรัฐฯกำลังพิจารณาการยกเลิกภาษีศุลกากรบางรายการที่บังคับใช้กับจีนเพื่อบรรเทาปัญหาเงินเฟ้อ

ประธานาธิบดี โจ ไบเดน กำลังพิจารณาเกี่ยวกับการยกเลิกภาษีศุลกากรบางรายการของสหรัฐฯ ที่บังคับใช้กับจีน ตั้งแต่สมัยประธานาธิบดีโดนัลด์ ทรัมป์ เพื่อช่วยควบคุมอัตราเงินเฟ้อ โดยการเก็บภาษีตามมาตรา 301 ก่อนแรกสำหรับสินค้าจีนมูลค่า 34 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะหมดอายุในวันที่ 6 ก.ค. ก่อนสองมูลค่า 16 พันล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะสิ้นสุดในเดือน ส.ค. และก่อนสามอีก 2 แสนล้านดอลลาร์สหรัฐฯ จะหมดอายุในเดือน ก.ย.

อย่างไรก็ตาม ตลาดคาดว่าหากสหรัฐฯ ยกเลิกภาษีทั้งหมด อัตราการเติบโตทางเศรษฐกิจประจำปีของจีนจะสูงขึ้น 0.2ppts ในปีนี้ ในขณะที่เดียวกันการกระทำดังกล่าวอาจส่งผลให้อัตราเงินเฟ้อสหรัฐฯ ลดลงเพียง 0.3ppts เท่านั้น ซึ่งการพิจารณาของสหรัฐฯ ยังคงต้องคำนึงถึงอำนาจการต่อรองกับจีนหลังจากนี้ ทำให้เรามองว่าการยกเลิกนั้นคาดว่าจะทำแค่เพียงบางส่วน โดยคาดว่าจะมุ่งเน้นไปที่สินค้ากลุ่มอุปโภคบริโภค เพื่อบรรเทาผลกระทบต่อภาคประชาชนรวมถึงการเรียกคะแนนเสียงก่อนการเลือกตั้งกลางเทอมในเดือน พ.ย. ทั้งนี้ การพิจารณาคาดว่าจะแล้วเสร็จก่อนภาษีก่อนสามมูลค่า 2 แสนล้านดอลลาร์จะหมดอายุในเดือน ก.ย.

แผนภาพที่ 45: กำแพงภาษีที่มีการบังคับตั้งแต่สมัย ประธานาธิบดี ทรัมป์



Note: estimates by Standard Chartered Bank (for China) and Barclays (for US).
ที่มา: PIIE, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

กฎหมายต่อต้านการผูกขาดที่ทบทวนเสร็จสิ้นแล้วและจะมีการบังคับใช้ในวันที่ 1 ส.ค. 2022 โดยจะมีการเพิ่มค่าปรับสูงสุดและป้องกันใช้เทคโนโลยีที่สร้างการผูกขาด เพื่อเพิ่มโอกาสในการแข่งขันให้กับผู้ประกอบการรายย่อย

กฎหมายต่อต้านการผูกขาด (Anti-trust law) ที่มีการทบทวนมาตั้งแต่เดือน ต.ค. 2021 ทบทวนเสร็จสิ้นแล้วและจะบังคับใช้ในวันที่ 1 ส.ค. 2022 โดยมีการปรับเปลี่ยนหลักๆ ดังนี้

1. การเพิ่มค่าปรับให้รุนแรงขึ้น จากเดิมที่กำหนดค่าปรับสูงสุดเพียง 5 แสนหยวน กฎหมายใหม่ระบุให้เพิ่มค่าปรับสูงสุดเพิ่มขึ้นเป็น 10% ของรายได้หรือในกรณีที่รุนแรงอาจปรับได้เพิ่มอีก 2-5 เท่า หรือสูงสุด 50% ของรายได้
2. การกำหนดการใช้เทคโนโลยีต่างๆที่สนับสนุนให้เกิดการผูกขาด เพื่อป้องกันการใช้จำนวนข้อมูลมากกว่าของบริษัทขนาดใหญ่กว่า เช่นในกรณีของการตั้งราคาตามอุปสงค์ของผู้ใช้งานคนนั้นๆ

3. การเพิ่มอำนาจให้หน่วยงานตรวจสอบ โดยหากผู้ตรวจสอบมองว่าการเข้าซื้อบริษัทใดๆ จะทำให้เกิดการผูกขาด กฎหมายใหม่จะให้อำนาจในการสามารถเข้าไปตรวจสอบได้ แม้การเข้าซื้อจะไม่เข้าเกณฑ์ที่ต้องเข้ารับการตรวจสอบ
4. การที่บริษัทขนาดใหญ่ที่มีรายได้เกิน 100 พันล้านหยวน ต้องผ่านการตรวจสอบเพื่อป้องกันการผูกขาดทุกครั้งที่มีการเข้าซื้อบริษัทไม่ว่าขนาดใด

โดยสรุปด้านหนึ่งการผ่านกฎหมายก็เป็นทั้งการแสดงความชัดเจนของกฎระเบียบทำให้บริษัทอินเทอร์เน็ตแพลตฟอร์มขนาดใหญ่จะมีแนวทางปฏิบัติชัดเจนขึ้น ในขณะที่หากมีการละเมิดกฎหมายจะบทลงโทษก็จะรุนแรงมากขึ้นทำให้บริษัทขนาดกลาง-เล็กมีโอกาสในการแข่งขันกับบริษัทขนาดใหญ่มากขึ้น ซึ่งตรงกับนโยบายของรัฐบาลจีนที่ต้องการสนับสนุนผู้ประกอบการรายย่อยให้เป็นตัวขับเคลื่อนเศรษฐกิจหลัก อีกประเด็นคือกฎหมายมีการให้อำนาจในการตีความแก่เจ้าหน้าที่มากขึ้น ทำให้กฎหมายนี้ก็ยังคงมีความไม่แน่นอนถึงขอบเขตและการบังคับใช้ และน่าจะเป็นปัจจัยกดดันหุ้น Tech ขนาดใหญ่ของจีนต่อไป

แผนภาพที่ 46: การเปลี่ยนแปลงสำคัญของกฎหมายป้องกันการผูกขาด

Key changes with the Anti-Monopoly law

	Increased liabilities for violations	For example, 1. Business consolidation with the effect of eliminating or restricting competition – maximum fine raised from CNY500,000 to “up to 10 percent” of annual sales. 2. Signing or organizing with another party to sign a monopoly agreement – the maximum fine will be raised to CNY5mn from CNY3mn, or 10 percent of annual sales for companies. For serious violations, the fine has been increased to “two to five times” the fine for each given violation.
	Prohibition of technology to engage in anti-competitive behavior	Banning companies from abusing their dominant market position by using technological means, such as data or algorithms, as well as platform rules, to restrict or eliminate competition or engage in other anti-competitive behavior. A major way in which tech and platform companies engage in monopolistic behavior is the use of big data and algorithms to automatically fix the prices of goods and services for different customers.
	Expansion of conditions for antitrust review	Enabling the anti-monopoly authorities to require a declaration and antitrust review of companies even if they don't meet the typical standards set for a review. This was the case in 2016 when the Chinese ride-hailing giant Didi acquired the Chinese portion of Uber's business. The company did not have to make a declaration to the antitrust authorities as its revenue did not meet the threshold for review.
	Lower threshold for M&A review in draft provisions	Applies if the turnover in the previous fiscal year of one of the business operators participating in a consolidation exceeds CNY100bn. This could significantly curb large companies from using their dominant positions to engage in strategic M&A to capture market share or gain an upper hand over a competitor. It also suggests that basically any deal made by a large company will have to go through an antitrust review, no matter how small it is.

ที่มา: China-briefing, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจญี่ปุ่น

เศรษฐกิจญี่ปุ่นมีแนวโน้มฟื้นตัวอย่างค่อยเป็นค่อยไป โดยภาคการบริโภคมีแนวโน้มดีขึ้นต่อเนื่องหลังจากที่มีการยกเลิก พรก. ดูกเงิน ขณะที่ภาคการผลิตของญี่ปุ่นชะลอตัวลงจากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบโดยเฉพาะในอุตสาหกรรมรถยนต์และการ Lockdown ในประเทศจีน ด้านการเลือกตั้งสมาชิกวุฒิสภา พรรค LDP และพรรคร่วมยังครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาไว้ได้ ทั้งนี้ จบตาการผ่านงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจก่อนใหญ่ที่จะมุ่งเน้นการกระจายรายได้ การลงทุนในพลังงานสะอาด และการลงทุนใน start-up ตามแนวทาง “New Capitalism” เพื่อปฏิรูปเศรษฐกิจญี่ปุ่นซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าอย่างน้อย 20 ล้านล้านเยนและคาดว่าจะผ่านงบประมาณได้ภายในปีนี้ ส่วนธนาคารกลางญี่ปุ่นคงนโยบายการเงินเดิมตามคาด โดยเน้นย้ำจุดยืนทางนโยบายที่ผ่อนคลายแม้จะยอมรับว่าค่าเงินเยนที่อ่อนค่าอย่างรวดเร็วนั้นจะส่งผลกระทบต่อเศรษฐกิจ

กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศฟื้นตัวต่อเนื่องในเดือน มิ.ย. จากแรงหนุนของอุปสงค์ในประเทศ ขณะที่ภาคการผลิตยังคงถูกกดดันจากภาวะขาดแคลนวัตถุดิบและต้นทุนที่สูงขึ้น

กิจกรรมเศรษฐกิจในประเทศเดือน มิ.ย. ฟื้นตัวขึ้นโดยดัชนีปรับตัว Composite PMI เพิ่มขึ้น +0.7 จุด เป็น 53.0 จุด แต่ต่ำกว่าตัวเลขเบื้องต้นที่ 53.2 จุด ท่ามกลางการแพร่ระบาดของ COVID-19 ที่ผ่อนคลายลง ส่งผลให้ดัชนีภาคบริการเร่งตัวขึ้น (+1.4, 54.0) สูงสุดในรอบ 9 ปี ขณะที่ภาคการผลิตชะลอตัวลง (-0.6, 52.7) จากผลผลิตที่ชะลอตัวลงต่ำสุดในรอบ 4 เดือน และยอดคำสั่งซื้อที่ชะลอตัวลงเช่นกัน ด้านต้นทุนการผลิตปรับตัวเพิ่มขึ้นเป็นประวัติการณ์จากการขาดแคลนวัตถุดิบและปัญหาห่วงโซ่อุปทานอย่างต่อเนื่อง ทำให้ดัชนีราคาขายเพิ่มขึ้นสูงสุดเป็นประวัติการณ์

ด้านอุปสงค์ในประเทศยอดขายปลีก (Retail Sales) เดือน พ.ค. ขยายตัว 0.6% MoM, SA ชะลอตัวลงจากที่ขยายตัว 1.0% ในเดือนก่อน และต่ำกว่าตลาดคาดที่ 1.0% โดยเมื่อเทียบกับ

ช่วงเดียวกันปีก่อน ยอดค้าปลีกขยายตัว 3.6% YoY (vs. 3.1% เดือนก่อน)

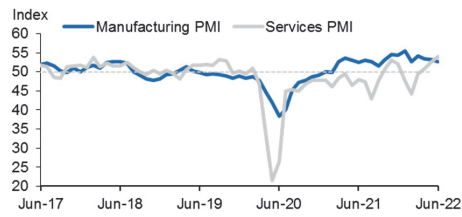
ด้านผลผลิตภาคอุตสาหกรรม (Industrial Production) เดือน พ.ค. หดตัว -7.2% MoM, SA จากที่หดตัว -1.5% ในเดือนก่อน และแย่กว่าที่ตลาดคาดอย่างมากที่ -0.3% โดยเมื่อเทียบกับช่วงเดียวกันของปีก่อน ผลผลิตภาคอุตสาหกรรมหดตัว -2.8% YoY (vs. -4.9% เดือนก่อน) จากปัญหาการขาดแคลนวัตถุดิบ โดยเฉพาะในอุตสาหกรรมรถยนต์ และการ Lockdown ในประเทศจีน

ด้านอุปสงค์นอกประเทศ ยอดส่งออก (Exports) เดือน พ.ค. เร่งตัวขึ้นเป็น 15.8% YoY จาก 12.5% ในเดือนก่อน ด้านยอดนำเข้า (Imports) เร่งตัวขึ้นเป็น 48.9% YoY จาก 28.4% ในเดือนก่อนจากราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น

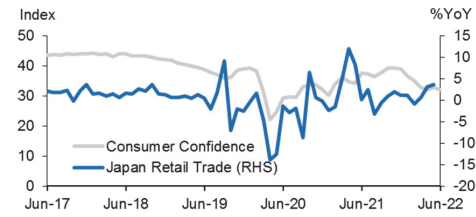
ด้านการลงทุนยอดสั่งซื้อเครื่องจักรไม่รวมสินค้าที่มีความผันผวนสูง (Core Machine Orders) เดือน เม.ย. เร่งตัวเป็น 10.3% YoY, 3mma (vs. 5.67% เดือนก่อน)

แผนภาพที่ 47: กิจกรรมทางเศรษฐกิจในประเทศส่งสัญญาณฟื้นตัวหลังการแพร่ระบาดของ COVID-19 ในประเทศ ค่อยคลายลง ในขณะที่ภาคผลิตยังคงถูกกดดันจากภาวะขาดแคลนวัตถุดิบ

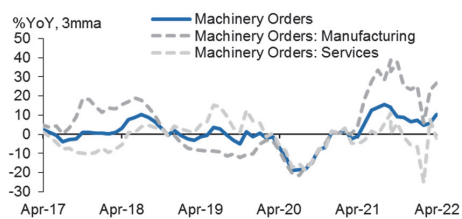
Manufacturing vs. Services PMI



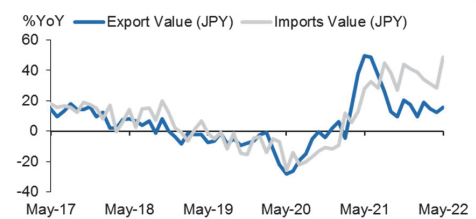
Retail sales



Investment



Trade



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

พรรครัฐบาลรักษาเสียงข้างมากในวุฒิสภาไว้ได้ท่ามกลางคะแนนนิยมที่ยังคงแข็งแกร่ง

การเลือกตั้งวุฒิสภาในวันที่ 10 ก.ค. ที่มีการเลือกตั้ง 125 ที่นั่ง จากทั้งหมด 248 ที่นั่ง พรรค LDP ที่นำโดยนาย Fumio Kishida ยังคงครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาไว้ได้ โดยได้คะแนน 63 ที่นั่ง จากทั้งหมด 125 ที่นั่ง ส่งผลให้จำนวนที่นั่งของพรรค LDP เพิ่มขึ้นเป็น 119 (48% ของที่นั่งทั้งหมด) ส่วนพรรคร่วม

Komeito (หรือ NKP) ได้ที่นั่งลดลงเป็น 27 ที่นั่ง ทำให้รัฐบาลรวมได้ทั้งหมด 146 ที่นั่ง (58.9% ของที่นั่งทั้งหมด)

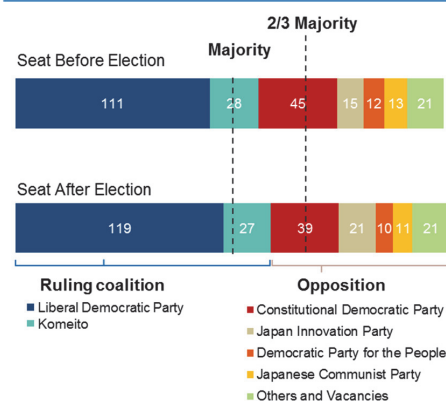
ทั้งนี้ จัปตการผ่านงบประมาณกระตุ้นเศรษฐกิจก้อนใหญ่ที่จะมุ่งเน้นการกระจายรายได้ การลงทุนในพลังงานสะอาด และการลงทุนใน start-up ตามแนวทาง “New Capitalism” เพื่อปฏิรูปเศรษฐกิจญี่ปุ่น ซึ่งคาดว่าจะมีมูลค่าอย่างน้อย 20 ล้านล้านเยนและคาดว่าจะผ่านงบประมาณได้ภายในปีนี้

แผนภาพที่ 48: พรรครัฐบาลยังคงครองเสียงข้างมากในวุฒิสภาไว้ได้

Cabinet approval rating



Election result



ที่มา: TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

BoJ คงนโยบายการเงินตามคาด ขณะปรับคาดการณ์เงินเฟ้อปีนี้และปีหน้าเพิ่มขึ้น

ธนาคารกลางญี่ปุ่น (BoJ) คงนโยบายการเงินเดิมในการประชุม Monetary Policy Meeting (MPM) วันที่ 20-21 ก.ค. โดยมีมติ 8 ต่อ 1 คงเป้าอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นและยาว และมีมติแบบไม่เปิดเผยในการคงเป้าการเข้าซื้อสินทรัพย์ต่างๆ ที่ประกาศก่อนหน้านี้ ได้แก่

- คงอัตราดอกเบี้ยระยะสั้นไว้ที่ -0.1% สำหรับเงินสำรองส่วนเกินของธนาคารพาณิชย์ (Excess Reserve) และคงเป้าอัตราผลตอบแทนพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี (Yield Curve Control: YCC) ไว้ที่ประมาณ “0%” และเคลื่อนไหวในกรอบ +/-0.25%
- คงวงเงินการเข้าซื้อ ETFs และ REITs สูงสุดต่อปีที่ JPY12trn และ JPY180bn ตามลำดับ โดยระบุจะเข้าซื้อในอัตราที่เหมาะสมตามสภาวะตลาด
- ซื้อตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น (Commercial Paper) และระยะยาว (Corporate Bonds) ในอัตราเดียวกันกับก่อนการระบาดของ COVID-19 เพื่อให้ยอดคงค้างค่อยๆ กลับสู่ระดับก่อนเกิดโรคระบาด (Pre-COVID Level) กล่าวคือ ประมาณ JPY2trn สำหรับตราสารหนี้เอกชนระยะสั้น และประมาณ JPY3trn สำหรับตราสารหนี้เอกชนระยะยาว
- คงระยะเวลาโครงการเงินกู้ปลอดดอกเบี้ย (Special Funds-Supplying Operations) ที่ให้สถาบันการเงินนำไป

ปล่อยกู้ให้กับภาคธุรกิจที่ได้รับผลกระทบจาก COVID-19 สำหรับ SME จนถึงเดือน ก.ย. 2022

ในส่วนของการประมาณการเศรษฐกิจ BoJ คาด GDP ปีงบประมาณ 2022F จะขยายตัวลดลงเป็น 2.4% จากประมาณการครั้งก่อนในเดือน เม.ย. ที่คาดว่าจะขยายตัว 2.9% จากความเสี่ยงเรื่องการชะลอตัวของเศรษฐกิจในต่างประเทศและปัญหาด้านการขาดแคลนอุปทาน ขณะที่ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปีงบประมาณ 2023F ขึ้นเล็กน้อยเป็น 2.0% จากเดิมที่คาด 1.9%

ด้านประมาณการราคา BoJ คาดเงินเฟ้อ Core CPI (ไม่นับรวมราคาอาหารสด) จะขยายตัวเพิ่มขึ้นเป็น 2.3% ในปีงบประมาณ 2022F จากประมาณการครั้งก่อนในเดือน เม.ย. ที่คาดว่าจะขยายตัว 1.9% ส่วนเงินเฟ้อในปีงบประมาณ 2023F คาดจะอยู่ที่ 1.4% เพิ่มขึ้นจากการประมาณการครั้งก่อนที่ 1.1% และจะอยู่ที่ 1.3% ในปีงบประมาณ 2024F ยังคงห่างไกลเป้าหมายที่ 2% อย่างมากในระยะปานกลาง (แม้ในระยะสั้นจะเร่งตัวขึ้นมาก) สะท้อนว่านโยบายการเงินจะยังคงผ่อนคลายอย่างมากต่อไป

หลังการประชุม นาย Haruhiko Kuroda ผู้ว่าฯ BoJ ได้ออกมาเน้นย้ำว่าตัวขับเคลื่อนหลักของอัตราเงินเฟ้อในขณะนี้มาจากต้นทุน (Cost push inflation) และมองว่าเป็นการเพิ่มขึ้นเพียงชั่วคราวเท่านั้นเนื่องจากอัตรการเติบโตของค่าจ้างยังอยู่ในระดับต่ำ ขณะที่ไม่มีแผนที่จะขยายกรอบ +/-0.25% ของพันธบัตรรัฐบาลอายุ 10 ปี

แผนภาพที่ 49: ค่าจ้างที่เติบโตต่ำกว่าประกอบกับเงินเฟ้อที่ถูกมองว่าเป็นเพียงปัจจัยชั่วคราว..



ที่มา: Bank of Japan, Cabinet office, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

แผนภาพที่ 50: ..ทำให้ BoJ ตัดสินใจดำเนินนโยบายที่ผ่อนคลายต่อไป

BoJ meeting result

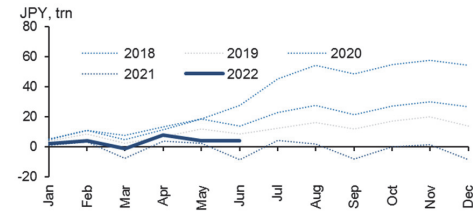
- The Bank of Japan (BoJ) decided to maintain its current monetary policy stance at its monetary policy meeting on 16–17 June 2022.
- The BoJ is aiming to achieve a stable inflation rate of 2%; this will be reached by improvement in the supply-demand gap, not by a temporary rise in import prices.
- The inflation currently affecting Japan is of the temporal cost-push type and so there was fundamentally no reason to wind down monetary easing.

BoJ governor's statement on monetary policy

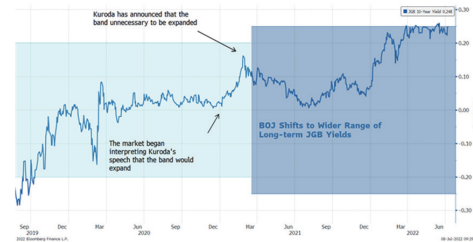


- After the meeting, BoJ Governor Haruhiko Kuroda reiterated that accommodative monetary policy remains necessary for the Japanese economy, which has not recovered to pre-COVID levels and has no plans to expand the band of the 10-year government bond yield.
- Governor Kuroda also acknowledged that the sharp depreciation of the yen hurts business planning and hurts the Japanese economy, but still has the benefit of making foreign trade firms earn high income, supporting investment and employment in the future.

Net change in BoJ government securities holdings



10-year Japanese government bond yield



ที่มา: Bank of Japan, Cabinet office, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เศรษฐกิจไทย

เศรษฐกิจไทยฟื้นตัวดีขึ้นต่อเนื่อง โดยได้รับแรงหนุนจากภาคการส่งออกที่ได้รับอานิสงส์จากราคาสินค้าที่สูง และภาคการท่องเที่ยวที่มีแนวโน้มฟื้นตัวขึ้น หลังรัฐบาลผ่อนปรนมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ นอกจากนี้ ตลาดแรงงานที่ปรับตัวดีขึ้นและรายได้เกษตรกรที่แข็งแกร่งก็ช่วยรองรับผลกระทบจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น ด้านรัฐบาลได้มีการขยายระยะเวลามาตรการบรรเทาผลกระทบออกไปในช่วงเดือน ก.ค. - ก.ย. และยังมีเบ็ดเงินคงเหลือ ภายใต พ.ร.ก. เงินกู้ฯ 5 แสนล้านบาท 6 หมื่นล้านบาท ซึ่งสามารถนำมาใช้ออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติมได้ โดยมีข้อกำหนดว่าจะต้องลงนามในสัญญากู้เงินภายในสิ้นเดือน ก.ย. 2022 ด้านการก่อสร้างของโครงการ EEC ยังมีความล่าช้าจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

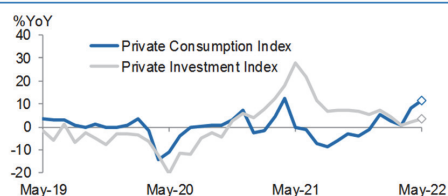
กิจกรรมเศรษฐกิจปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องในเดือน พ.ค.

เครื่องชี้เศรษฐกิจในเดือน พ.ค. ปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่องจากเดือนก่อน โดยเฉพาะจำนวนนักท่องเที่ยวต่างชาติปรับตัวขึ้นอย่างก้าวกระโดดมาอยู่ที่ 521k (vs. 293k เดือนก่อน และ 498k ในไตรมาสแรก) จากการผ่อนปรนข้อกำหนดในการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างต่อเนื่อง ส่งผลให้อุปสงค์ในประเทศมีแนวโน้ม

ปรับตัวดีขึ้นตาม โดยทั้งการบริโภคภาคเอกชน (+11.3% YoY vs. +8.4% เดือนก่อน) และการลงทุนภาคเอกชน (+3.8% vs. +2.0% เดือนก่อน) ปรับตัวดีขึ้น ในขณะที่การส่งออก (ไม่รวมทองคำ) ยังขยายตัวได้ดี (+13.4% vs. 5.5% เดือนก่อน) โดยหลักจากราคาสินค้าที่มีการปรับตัวสูงขึ้นและส่งผลให้มูลค่าส่งออกสินค้า อาทิ ผลิตภัณฑ์ที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน และสินค้าเกษตร ขยายตัวได้ดี

แผนภาพที่ 51: กิจกรรมเศรษฐกิจในเดือน พ.ค. ยังปรับตัวดีขึ้นต่อเนื่อง

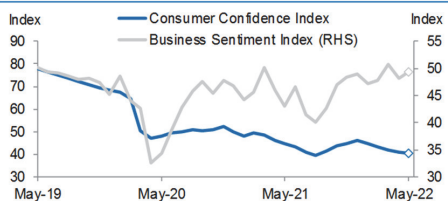
Domestic demand indicators



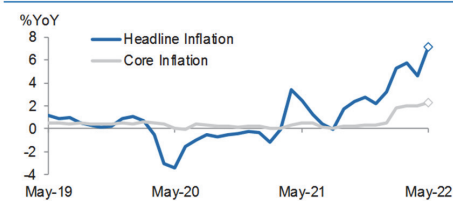
External demand indicators



Sentiment indicators



Price indicators



ที่มา: BoT, UTCC, MoC, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

เราปรับประมาณการเงินเพื่อขึ้นมากในปีนี้ ขณะที่ปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ขึ้นเล็กน้อย

หลังจากที่เราจัดทำประมาณการเศรษฐกิจครั้งก่อนในเดือนมี.ค. ความเสี่ยงที่เกี่ยวข้องกับเงินเฟ้อเร่งตัวขึ้นมาก ส่วนหนึ่งมีแรงหนุนสำคัญจากการยกเลิกการกำหนดเพดานราคาน้ำมันดีเซลไว้ที่ 30 บาท/ลิตร ตั้งแต่เดือน พ.ค. เป็นต้นไป ส่งผลให้เงินเฟ้อทั่วไปในเดือนดังกล่าวเร่งตัวขึ้นสู่ระดับสูงสุดในรอบกว่า 10 ปีที่ 7.1% เราจึงปรับประมาณการเงินเพื่อในปีนี้เป็น 6.6% และ 2.7% ตามลำดับ ขณะที่การผ่อนคลายมาตรการ Lockdown และมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ

น่าจะช่วยกระตุ้นการท่องเที่ยวในประเทศและสนับสนุนการฟื้นตัวของเศรษฐกิจ อย่างไรก็ตาม เรายังคงมีมุมมองที่ระมัดระวังต่อการฟื้นตัวของการใช้จ่ายเนื่องจากราคาสินค้าโภคภัณฑ์และค่าครองชีพที่เพิ่มขึ้น ขณะที่ผลบวกของดุลบริการที่คาดว่าจะปรับตัวดีขึ้นจะถูกชดเชยไปกับดุลการค้าที่อาจจะเกินดุลลดลง เมื่อพิจารณาปัจจัยทั้งหมดนี้แล้ว เราปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ปีนี้ขึ้นเป็น 3.0% แต่ยังคงคาดการณ์ในปีหน้าไว้ที่ 3.9% ขณะที่เรายังคงคาดการณ์ในกรณีฐานว่าจะมีการปรับขึ้นอัตราดอกเบี้ยนโยบาย 75bps ทั้งในการประชุมปีนี้และปีหน้า (รวมทั้งหมด 150bps)

แผนภาพที่ 52: เราปรับประมาณการเศรษฐกิจ (วันที่ 20 มิ.ย.) โดยปรับอัตราเงินเฟ้อสูงขึ้นมาอยู่ที่ 6.6% และปรับเพิ่มคาดการณ์ GDP ขึ้นเล็กน้อยที่ 3.0%

Key economic forecasts for Thailand

Indicators		2021	2022F			2023F	
			NESDC	BoT	ESU	BoT	ESU
			(May)	(Jun)	(Jun)	(Jun)	(Jun)
GDP	%	1.5	2.5-3.5	3.3	3.0	4.2	3.9
Private Consumption	%	0.3	3.9	4.9	3.7	3.6	3.3
Public Consumption	%	3.2	-0.2	-1.9	-0.5	-0.5	-0.5
Private Investment	%	3.3	3.5	5.4	3.5	4.5	3.3
Public Investment	%	3.8	3.4	3.5	3.7	3.4	3.0
Exports (f.o.b.)	%	18.8	7.3	7.9	8.3	2.1	3.5
Imports (f.o.b.)	%	23.4	10.9	13.8	14.9	3.5	4.9
Foreign Tourist Arrivals	Million	0.4	7.0	6.0	7.0	19.0	20.0
Current Account Balance	US\$, bn	-11	-8	-8	-9	5	7
Headline Inflation	%	1.2	4.2-5.2	6.2	6.6	2.5	2.7
Dubai Oil Price (avg)	US\$/bbl	69	95-105	105	110	105	105
Policy rate (end)	%	0.50	--	--	1.25	--	2.00
USD/THB (avg)	Bt/US\$	33.2	33.3-34.3	--	34.5	--	34.3

Note: () = As of projections.

ที่มา: NESDC, BoT, FPO, MoC, Bloomberg, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การส่งออกของไทยขยายตัวได้ดีจากแรงหนุนด้านราคา แต่อุปสงค์โลกที่มีแนวโน้มชะลอลงจะกดดันส่งออกในช่วงที่เหลือของปีนี้

การส่งออกยังคงมีแนวโน้มขยายตัวได้ดีต่อเนื่องจากปีก่อน โดยมูลค่าส่งออกอิงจากกรมศุลกากรใน 5 เดือนแรกของปี 2022 เติบโต 12.9% YoY (vs. 17.4% ในปี 2021) โดยราคาสินค้าที่สูงขึ้นเป็นปัจจัยสำคัญที่หนุนการเติบโตของส่งออกในช่วงที่ผ่านมา ซึ่งเป็นผลที่เกิดขึ้นจากสงครามรัสเซีย-ยูเครน และส่งผลให้การส่งออกสินค้าที่อ่อนไหวต่อด้านราคามีมูลค่าสูงขึ้น อาทิ โลหะและเหล็กกล้า สินค้าเกษตร และสินค้าที่เกี่ยวข้องกับน้ำมัน เป็นต้น เช่นเดียวกับราคาอาหารที่สูงขึ้นเป็นประเด็นการถกเถียงจากวิกฤติอาหารโลก ส่งผลให้ไทยซึ่งเป็นประเทศส่งออกสุทธิอาหารได้รับอานิสงส์ในครั้งนี้นี้ด้วย

ในมิติรายประเทศ การส่งออกไปยังประเทศหลักยังขยายตัวได้ดีในสหรัฐฯ และอาเซียน อย่างไรก็ตาม การส่งออกไปยังประเทศจีนซึ่งเป็นประเทศคู่ค้าสำคัญมีแนวโน้มชะลอลงจากผลของการบังคับใช้มาตรการล็อกดาวน์ที่เข้มงวดภายใต้นโยบาย Zero COVID ซึ่งส่งผลให้ห่วงโซ่อุปทานและการขนส่งต้องหยุดชะงัก ในขณะที่การส่งออกไปยังรัสเซียและยูเครนหดตัวอย่างหนักจากผลกระทบของสงครามที่เกิดขึ้น

เราคาดว่า การส่งออกจะขยายตัว 8.3% (BOP basis) ในปีนี้ โดยมีแนวโน้มชะลอลงในช่วงที่เหลือของปี ถึงแม้ว่าด้านราคาสินค้าที่ยังสูงจะช่วยหนุนการขยายตัว แต่คาดว่าในด้านปริมาณ (Volume) จะได้รับแรงกดดันมากขึ้นจากแนวโน้มอุปสงค์โลกที่ชะลอลงในระยะข้างหน้า โดยเฉพาะจากแรงกดดันของการใช้นโยบายการเงินที่เข้มงวดขึ้นในหลายประเทศทั่วโลก รวมไปถึงผลจากฐานที่สูงขึ้นในช่วงเดียวกันปีก่อน

แผนภาพที่ 53: การส่งออกของไทยขยายตัวได้ดีจากแรงหนุนด้านราคา แต่อุปสงค์โลกที่มีแนวโน้มชะลอตัวจะกดดันส่งออกในช่วงที่เหลือของปีนี้

Exports by products (%YoY)

Product	%share (2021)	2019	2020	2021	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22
Total Exports (Customs basis)	100	-3	-6	17	8	16	20	19	10
Agriculture	7	-8	-1	28	-3	-9	3	1	25
Rice	1	-29	-11	-7	-13	18	21	34	25
Rubber	2	-10	-15	25	5	-6	-9	4	4
Manufacturing	90	-5	-6	23	8	14	10	9	11
Automotive	15	-3	-16	36	-12	2	-6	-5	-1
Agro-manufacturing Products	14	0	0	13	11	14	7	7	17
Food	7	2	-6	7	22	36	27	27	33
Electronics	12	-8	1	19	6	15	29	-3	-2
Electrical Appliances	9	2	1	20	7	14	3	-6	4
Chemicals & Petro-chemical Products	9	-12	-11	26	26	20	12	8	4
Machinery & Equipment	8	-7	-6	20	3	8	6	0	13
Metal & Steel	6	-7	-5	37	19	26	15	27	26

- Higher than usual prices of energy and commodities (due to the Russia-Ukraine war) have boosted export performance of price-sensitive products, including metal & steel and agricultural products.
- Persistent supply chain distribution problems through the beginning of 2022, including chip shortages, have lowered production and exports of products such as automotive, electronics and electrical appliances.
- As a net exporter of food products, Thailand is benefiting from the rise in global food demand after many countries suspended exports of food products to avoid domestic food shortages. This should continue at least until end-2022.
- We estimate 8.3% export growth this year, factoring in higher product prices.

Exports by country (%YoY)

Country	%share (2021)	2019	2020	2021	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22
Total Exports (Customs basis)	100	-3	-6	17	8	16	20	19	10
ASEAN(10)	24	-8	-12	17	8	24	19	19	10
US	15	12	10	22	21	27	22	14	25
China	14	-4	2	25	7	3	3	-7	4
EU(28)	9	-6	-12	21	5	10	8	0	8
Japan	9	-2	-7	10	0	3	1	0	6
Middle East	3	0	-13	21	-1	15	33	29	34
Russia	0.4	-18	-24	33	31	33	-73	-77	-65
Ukraine	0.05	4	-4	35	-29	-44	-79	-95	-87

- The Russia-Ukraine war has resulted in suspension of almost all trade with these two countries. Though Russia and Ukraine have a low share of Thailand's total exports (~0.5%), some products have high market concentration such as canned fruits.
- For China, the strict lockdowns under the Zero COVID policy disrupted supply chain manufacturing and prolonged the shipping process, resulting in relatively lower export performance.
- Performance for Thailand's other major partners remains healthy. However, demand is expected to slow in 2H22F due to tightening of global monetary policy aimed at combating the high cost of living.

Note: Heat map shows the YoY growth comparison for countries and products with different colors based on a distribution (green = relatively good, red = relatively bad)
ที่มา: BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

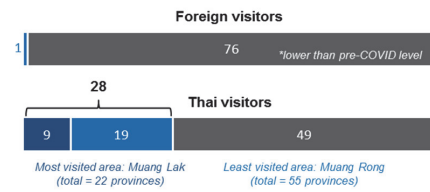
ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนจากการผ่อนคลายมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างต่อเนื่อง

ภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวดีขึ้น หลังรัฐบาลทยอยผ่อนคลายมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติอย่างต่อเนื่อง โดยล่าสุดนับตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. ไทยยกเลิกระบบการลงทะเบียน Thailand Pass และยกเลิกเงินประกันสุขภาพ 1 หมื่นดอลลาร์สหรัฐฯ สำหรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ เครื่องชี้หลายตัวสะท้อนถึงสัญญาณที่ดีขึ้น แม้ว่าจะอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อน COVID

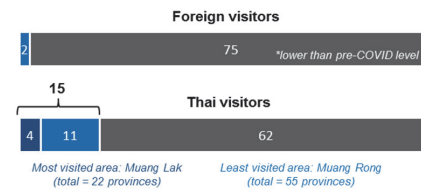
อยู่มาก อาทิ อัตราการเข้าพัก (Occupancy Rate) ปรับตัวเพิ่มขึ้นต่อเนื่องมาอยู่ระดับ 42% ในเดือน พ.ค. (vs. เฉลี่ยระดับก่อน COVID ที่ 71%) สอดคล้องกับผลสำรวจของสมาคมโรงแรมที่สำรวจร่วมกับ ธปท. ที่บ่งชี้ว่าธุรกิจโรงแรมมีการกลับมาดำเนินการเป็นปกติมากขึ้น โดยกว่า 88% เริ่มกลับมาเปิดให้บริการอย่างเต็มรูปแบบในเดือน มิ.ย. ซึ่งเราคาดว่าจะได้เห็นภาคการท่องเที่ยวมีแนวโน้มฟื้นตัวได้ดีต่อเนื่องในช่วงที่เหลือของปี

แผนภาพที่ 54: ภาคการท่องเที่ยวแม้จะอยู่ในระดับต่ำกว่าช่วงก่อน COVID แต่มีแนวโน้มฟื้นตัวชัดเจนขึ้นหลังรัฐบาลผ่อนปรนมาตรการเปิดรับนักท่องเที่ยวต่างชาติ

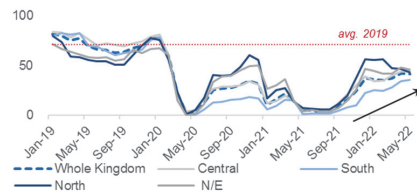
No. of provinces with more 'visitors' than pre-COVID level (May-2022 vs. May-2019)



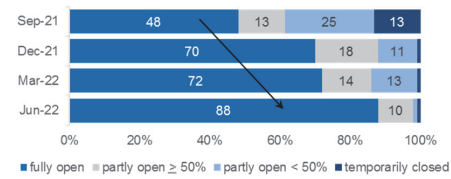
No. of provinces with more 'visitor spending' than pre-COVID level (May-2022 vs. May-2019)



Occupancy Rate (%)



Hotel business opening status ^{1\}



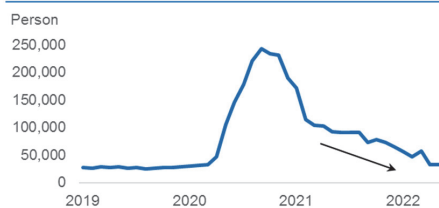
**Note: 1\ from survey (June 2022) of hotel business operators by Thai Hotel Association and BoT.
ที่มา: NESDC, MoTS, BoT, Thai Hotel Association, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)**

การท่องเที่ยวที่ฟื้นตัวขึ้นมีส่วนช่วยหนุนให้กิจกรรมเศรษฐกิจและตลาดแรงงานให้ปรับตัวดีขึ้นตาม สะท้อนผ่านจำนวนผู้ขอรับสวัสดิการว่างงาน มาตรา 33 ที่ลดลงอย่างต่อเนื่อง และค่าจ้างที่มีแนวโน้มเพิ่มขึ้น นอกจากนี้ รายได้เกษตรกรที่ขยายตัวแข็งแกร่ง โดยมีแรงหนุนสำคัญจากราคาสินค้าเกษตรที่เพิ่มขึ้น

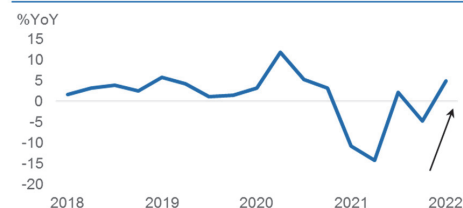
ตามราคาพลังงานและราคาสินค้าเกษตรในตลาดโลกที่เพิ่มสูงขึ้นจากการระงับการส่งออกสินค้าอาหารในหลายประเทศ ซึ่งปัจจัยดังกล่าวจะมีส่วนช่วยรองรับผลกระทบจากค่าครองชีพที่สูงขึ้นในปัจจุบันได้

แผนภาพที่ 55: การปรับตัวที่ดีขึ้นของตลาดแรงงาน และรายได้เกษตรกรที่แข็งแกร่งจะช่วยรองรับผลกระทบจากค่าครองชีพที่สูงขึ้น

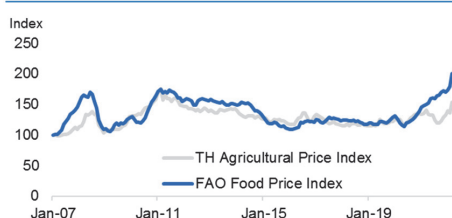
Jobless claims (SSO section 33): Layoffs



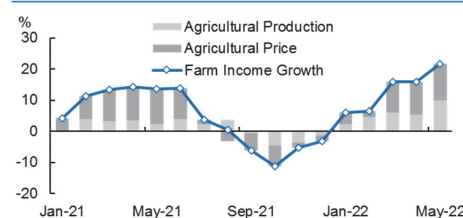
Labor cost index



FAO global food price & Thai agri price index^{1\}



Farm income



**Note: 1\ Indexes are seasonally adjusted, and baseline is 2007 (Index = 100)
ที่มา: MoL, FAO, OAE, BoT, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)**

รัฐบาลขยายระยะเวลามาตรการบรรเทาค่าครองชีพออกไปในช่วงเดือน ก.ค. - ก.ย.

รัฐบาลได้อนุมัติให้ขยายระยะเวลาของการบังคับใช้มาตรการบรรเทาค่าครองชีพออกไปในช่วงเดือน ก.ค. - ก.ย. อาทิ การให้ส่วนลดในการซื้อก๊าซหุงต้ม 100 บาท/คน/3 เดือน

แก่ผู้ถือบัตรสวัสดิการแห่งรัฐ และการอุดหนุนราคาน้ำมันดีเซลในอัตรา 50% ของส่วนเกินจากเพดานราคา 35 บาท/ลิตร ซึ่งมาตรการดังกล่าวจะช่วยลดผลกระทบของราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้นได้บางส่วน แต่เรายังคงระมัดระวังว่าเงินที่จะกีดกันการใช้จ่ายของภาคครัวเรือน

แผนภาพที่ 56: รัฐบาลขยายระยะเวลามาตรการบรรเทาค่าครองชีพเพื่อช่วยลดผลกระทบของราคาพลังงานที่เพิ่มขึ้น

Measures to ease cost of living pressure

Measures	Targeted Persons (M. persons)	1 st Phase		2 nd Phase	
		Budget (Bt.bn)	Period	Budget (Bt.bn)	Period
1. 100 baht/person/3 months cooking gas subsidy for state welfare card holders, up from 45 baht/person/3 months.	~3.6	0.2	Apr –Jun 2022	0.2	Jul –Sep 2022
2. 100 baht monthly cooking gas subsidy for street vendors who have state welfare cards.	n.a.	0.002	Apr –Jun 2022	n.a.	Jul –Sep 2022
3. 250 baht monthly petrol subsidy for motorcycle taxis registered with the Land Transport Department .	~0.2	0.1	May –Jul 2022	n.a.	Jul –Sep 2022
4. Retail price of natural gas for vehicles (NGV) to be maintained at 15.59 baht/kg.	n.a.	1.6	Apr –Jun 2022	n.a.	Jul –Sep 2022
5. NGV to be sold at 13.62 baht/kg to taxi drivers under the “NGV for the same Breath” scheme by PTT .	~0.02	0.2	Apr –Jun 2022	n.a.	Jul –Sep 2022
6. Retail price of diesel to be maintained at 30 baht/litre until the end of April and the price cap will be gradually raised. ¹⁾	n.a.	33.1	Apr –Jun 2022	n.a.	Jul –Sep 2022
7. Price of cooking gas will be gradually raised at 15 baht /15 kg tank/ month; the price cap will hence be raised to 408 baht per 15 kg. tank in Sep from 363 baht in June.	n.a.	6.4	Apr –Jun 2022	n.a.	Jul –Sep 2022
8. 0.22 baht discount on the fuel tariff (FT) per unit of electricity for people who use less than 300 units/month of electricity.	n.a.	2-3.5	May–Aug 2022	No extension	
9. Contribution to the Social Security Fund under Section 33 will be reduced from 5% to 1% and contribution under Section 39 will be reduced from 9% to 1.9%.	13.1 (as of Feb 2022)	33.9	May –Jul 2022	No extension	
10. Contribution under Section 40 will be reduced from 70-300 baht/month to 42-180 baht/month.	10.7 (as of Feb 2022)	1.4	Feb –Jul 2022	No extension	

Note: 1\ Govt will subsidize 50% of diesel expense for prices above the ceiling of 35 baht per litre from Jul – Sep 2022.

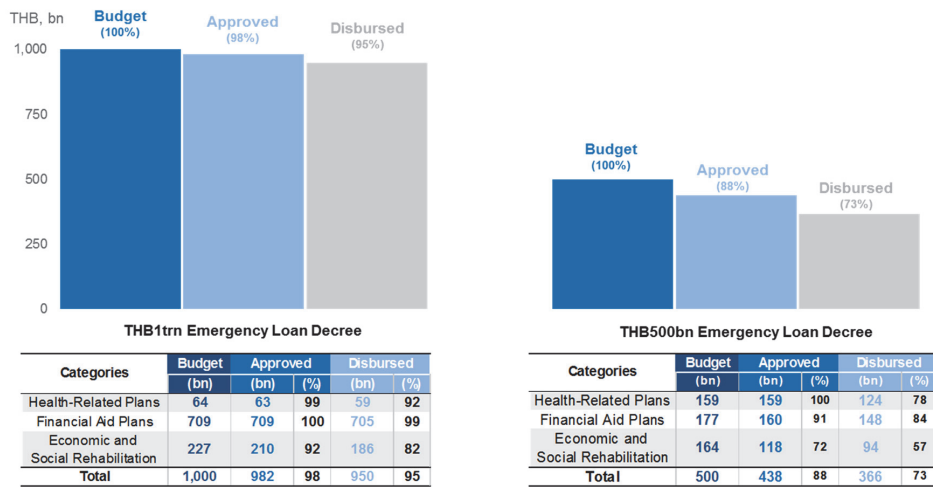
ที่มา: Royal Thai Government, Local News, Social Security Office, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

นอกจากนี้ รัฐบาลยังมีเม็ดเงินคงเหลือภายใต้ ภายใต้ พ.ร.ก. เงินกู้ฯ 5 แสนล้านบาท อยู่ราว 6 หมื่นล้านบาท ที่สามารถนำมา

ใช้ในการออกมาตรการกระตุ้นเศรษฐกิจเพิ่มเติม โดยมีเงื่อนไขว่า รัฐบาลจะต้องลงนามในสัญญากู้เงินภายในสิ้นเดือน ก.ย. 2022

แผนภาพที่ 57: รัฐบาลยังมีเม็ดเงินคงเหลือภายใต้ พ.ร.ก. เงินกู้ 5 แสนล้านบาท รว 6 หมื่นล้านบาท ซึ่งจะต้องทำสัญญากู้เงินภายในเดือน ก.ย. 2022 นี้

THB1trn and THB500bn Emergency Loan Decrees (as of Jun 2022)



ที่มา: PDMO, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

การดำเนินการก่อสร้างโครงการในพื้นที่ EEC ลำชา

การลงทุนในโครงสร้างพื้นฐานของ EEC ที่แม้ว่าจะเซ็นสัญญาไปหมดแล้ว แต่การเข้าสู่ระยะก่อสร้างส่วนใหญ่ยังล่าช้าจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19 และการเวนคืนพื้นที่ ดังนี้

1. โครงการท่าเรือมาบตาพุด เฟส 3 ที่เริ่มมีการวางทุ่นไต้ทะเลเพื่อแสดงเขตก่อสร้าง และกำลังมีการประมูลในส่วนของการสร้างท่าเรือและคลังสินค้าเหลว มูลค่าราว 7 พันล้านบาท ซึ่งคาดว่าจะเซ็นสัญญาได้ในเดือน ม.ค. 2023

2. โครงการรถไฟความเร็วสูงเชื่อม 3 สนามบิน ช่วงสุวรรณภูมิ-อุตะเกา มีการส่งมอบพื้นที่ไปแล้ว 99% และในส่วนที่

เหลือคาดว่าจะส่งมอบได้ในเดือน ก.ค. นี้ ซึ่งล่าช้าจากกำหนดการเดิมที่จะส่งมอบพื้นที่ทั้งหมดในช่วงต้นปีนี้ ทั้งนี้ คณะกรรมการนโยบายเขตพัฒนาพิเศษภาคตะวันออกเปิดเผยว่าจะเตรียมออก NTP เพื่อเข้าสู่ระยะก่อสร้างในเดือน ต.ค.

3. โครงการสนามบินอุตะเกาที่เพิ่งจะผ่านการประเมินผลกระทบสิ่งแวดล้อม (EHIA) และคณะกรรมการฯ ก็เตรียมออก NTP เพื่อเข้าสู่ระยะก่อสร้างในเดือน ต.ค. เช่นกัน

4. โครงการท่าเรือแหลมฉบัง เฟส 3 ที่การทำเรือออกมาบอกว่าการถมที่ดินล่าช้ามากจากผลกระทบของการแพร่ระบาดของ COVID-19 ส่งผลให้คาดว่าจะมีการส่งมอบพื้นที่ให้กับผู้รับเหมาก่อสร้างล่าช้าออกไปด้วย

แผนภาพที่ 58: การก่อสร้างโครงการ EEC ลำช้าจากการแพร่ระบาดของ COVID-19

Progress on EEC infrastructure projects (as of Jun 2022)

	Map Ta Phut Seaport Phase 3 (THB55bn)	High-Speed Rail Linking 3 Airports (THB277bn)	U-Tapao Airport and Eastern Airport City Development (THB204bn)	Laem Chabang Seaport Phase 3 (THB79bn)
Cabinet approved	4Q18	1Q18	4Q18	4Q18
Contract signed	4Q19	4Q19	2Q20	4Q21
Winning bidder	PTT Tank and Gulf (NTP1 issuing Dec 2021)	CP group	BBS Consortium (e.g. BTS, STEC, BA)	GPC Consortium (e.g. PTT Tank, Gulf and CHEC OVERSEA ¹⁾)
Current status	- For the infrastructure work (Part 1: THB48bn), the sub-contractors have set up sea buoys to delineate the construction boundaries. - Berth Construction Work, e.g. Liquid and natural gas berth (Part 2: THB7bn) is on the bidding process; expected to sign a contract on Jan 2023.	- For the Suvarnabhumi to U-Tapao section: 99.9% of the land has been handed over (as of Apr 2022) with expropriation and the rest will be handed over to the partners of the contract by Jul 2022. - The SRT is expected to issue a NTP, allowing construction to kick off, within Jan 2023	The second runway's environmental health impact assessment (EHIA) report was just approved by the National Environmental Board.	- There is a slow progress in the construction process (reclaimed land) that issued a NTP since May 2021 (operated by CNNC Joint Venture). - As a result, there is a potential delay (vs. two-year plan) in handover construction site to the GPC Consortium that is the bid winner to build the Terminal F port.
Expected operation date	2026	2025-2028	2025	2025 - 2029

Note: 1) CHEC OVERSEA is a subsidiary of China Harbour Engineering Company Limited.

ที่มา: EEC, Maptaphut3, Press, TISCO Economic Strategy Unit (TISCO ESU)

Our Team

TISCO Economic Strategy Unit



คอมสร ประกอบพล
Head of Economic Strategy Unit
(66) 2633 6250
komsorn@tisco.co.th



ทิพย์รัตน์ นันทปรีดาวัฒน์
Strategist
(66) 2633 6249
tipparatn@tisco.co.th



ธรรมารัตน์ กิตติสิริพัฒน์
Head of Economics
(66) 2633 6474
thammaratk@tisco.co.th



วิลันดา ดิสรตติวัฒน์
Economist
(66) 2633 6470
wilanda@tisco.co.th



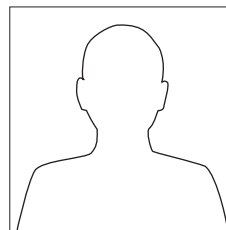
ซาร่า พลพิบูลย์
Economist
(66) 2633 6486
sarah@tisco.co.th



กฤษพັນธ ตั้งเจริญอนันต์
Research Assistant
(66) 2633 6488
gutsaphun@tisco.co.th



สิทธวัฒน์ เจริญสภาพร
Research Assistant
(66) 2633 6497
sittiwat@tisco.co.th



ธนธัช ศรีสวัสดิ์
Research Assistant
(66) 2633 6428
thanathat@tisco.co.th

TISCO Wealth

บริการให้คำปรึกษาการลงทุนครบวงจร สำหรับกลุ่มลูกค้าคนพิเศษที่มีพอร์ตลงทุนกับกลุ่มทิสโก้ ตั้งแต่ 5 ล้านบาทขึ้นไป
ติดต่อขอรับบริการได้ที่ธนาคารทิสโก้ทุกสาขาทั่วประเทศ

สาขาธนาคารในเขตกรุงเทพฯ และปริมณฑล

เปิดทำการทุกวัน	เดอะมอลล์ท่าพระ ชั้น B	: 02 477 9934	เดอะมอลล์บางแค ชั้น 3	: 02 454 9854	เดอะมอลล์บางกะปิ ชั้น 2:	02 363 3454
	เซ็นทรัลเวิลด์ ชั้น 4	: 02 646 1571	เซ็นทรัลพระราม 3 ชั้น 4	: 02 673 7017	เซ็นทรัลบางนา ชั้น 4	: 02 745 6360
	เมกา บางนา ชั้น 1	: 02 105 2080	เซ็นทรัลลาดพร้าว ชั้น 2	: 02 937 0909	เซ็นทรัลแจ้งวัฒนะ ชั้น 4	: 02 193 8080
	เซ็นทรัลปิ่นเกล้า ชั้น 4	: 02 884 5161	ซีคอนสแควร์ ชั้น 3	: 02 721 9556	ซีคอนบางแค ชั้น 3	: 02 458 2636
	เซ็นทรัลอีสต์วิลล์ ชั้น 3	: 02 041 4411	เซ็นทรัล พระราม 2 ชั้น G	: 02 416 0811	ฟิวเจอร์พาร์ค รังสิต ชั้น 2:	02 958 0820
	เกตเวย์ เอกมัย ชั้น 3	: 02 108 2998	อเวนิว รัชโยธิน	: 02 930 2311	เดอะมอลล์ งามวงศ์วาน	: 02 550 1335
	พรอมานาด ชั้น 3	: 02 947 5315	ไอคอนสยาม ชั้น 5	: 02 056 4168		
	สำนักงานใหญ่	: 02 633 6217	เพชรบุรีตัดใหม่	: 02 318 3717	อาคารกนิษฐ์	: 02 633 4333
	ศรีนครินทร์	: 02 006 5000	รัตนธิเบศร์	: 02 965 5844	รังสิต	: 02 959 2166
	วรจักร	: 02 621 0141	เยาวราช	: 02 623 2212	ราชวงศ์	: 02 622 8220
จันทร์ - ศุกร์	บางลำพู	: 02 629 3009	ทองหล่อ	: 02 712 5099	ดิโอลด์สยาม ชั้น 1	: 02 623 9141

สาขาธนาคารในเขตภูมิภาค

นครปฐม	: 034 145 000	ราชบุรี	: 032 327 010	สมุทรสาคร	: 034 135 000	สระบุรี	: 036 222 449
อยุธยา	: 035 909 000	จันทบุรี	: 039 606 000	ชลบุรี	: 033 079 000	พัตยา	: 038 416 525
ระยอง	: 033 065 000	ศรีราชา	: 033 008 000	เชียงใหม่	: 053 211 112	นครสวรรค์	: 056 052 000
พิษณุโลก	: 055 055 000	ขอนแก่น	: 043 055 000	นครราชสีมา	: 044 271 711	โลดส์ โคราซ	: 044 012 000
สุรินทร์	: 044 068 000	อุดรธานี	: 042 155 000	อุบลราชธานี	: 045 995 000	กระบี่	: 075 816 000
ตรัง	: 075 825 000	ภูเก็ต	: 076 635 000	ถนนรัชฎา ภูเก็ต	: 076 354 545	สงขลา	: 074 815 000
ถนนนิพัทธ์อุทิศ หาดใหญ่		: 074 238 855	สุราษฎร์ธานี	: 077 275 633			